

Поступление прямых иностранных инвестиций в российские регионы: факторы потенциала и риска



**Дмитрий Александрович
ИЗотов**

Институт экономических исследований ДВО РАН
Хабаровск, Российская Федерация, 680042, ул. Тихоокеанская, д. 153
E-mail: izotov80@yandex.ru

Аннотация. Российская экономика является тесно интегрированной с мировым рынком капитала, характеризуясь видимыми региональными различиями в динамике поступления прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Цель исследования – количественная оценка факторов притока ПИИ в российские регионы в 2011–2017 гг. в рамках агрегированных и частных показателей риска и потенциала. Полученные оценки указали на положительное влияние агрегированного показателя инвестиционного потенциала на приток ПИИ в регионы. Обнаружено, что по мере нарастания рисков для отечественной экономики, статистически значимая обратная зависимость между притоком ПИИ и агрегированным показателем инвестиционного риска перестала наблюдаться с 2014 г., при видимой конвергенции между российскими регионами по данному показателю. Полученные оценки дают основание предположить, что без преодоления высоких рисков, генерируемых национальной экономикой в целом, снижение агрегированных рисков между российскими регионами в целом незначимо для увеличения притока ПИИ. В соответствии с полученной оценкой определено, что региональная динамика притока ПИИ в 2011–2017 гг. объяснялась некоторыми частными показателями инвестиционного риска и потенциала, в целом оказывавшими соответственно обратное и прямое воздействие на зависимую переменную. Специфические характеристики регионов России существенно корректировали значимость и соотношение факторов привлечения ПИИ, поэтому полученные значения соответствующих эластичностей указали скорее на различие, чем на общность частных показателей

Для цитирования: Изотов Д.А. Поступление прямых иностранных инвестиций в российские регионы: факторы потенциала и риска // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2019. Т. 12. № 2. С. 56–72. DOI: 10.15838/esc.2019.2.62.3

For citation: Izotov D.A. Inflow of foreign direct investments in Russia's regions: potential and risk factors. *Economic and Social Changes: Facts, Trends. Forecast*, 2019, vol. 12, no. 2, pp. 56–72. DOI: 10.15838/esc.2019.2.62.3

риска и потенциала, объясняющих приток прямых капиталовложений на Дальний Восток по сравнению с другими российскими регионами. Вероятно, это обстоятельство подтверждает необходимость проведения дифференцированной политики по привлечению ПИИ в экономику Дальнего Востока по сравнению с другими регионами. Поскольку в исследовании отражено относительное воздействие факторов риска и потенциала на приток ПИИ для существующих в общем институциональном и экономическом пространстве российских регионов, полученные оценки могут быть дополнены более подробным изучением роли потенциала и риска России по сравнению с другими национальными экономиками.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, инвестиционный потенциал, инвестиционный риск, агрегированные и частные показатели, эластичность, фиксированные эффекты, Россия, регион, Дальний Восток.

Введение

Обмен прямыми капиталовложениями между экономиками выступает ключевым элементом глобального инвестиционного сотрудничества. Являясь важнейшим источником привлечения технологий и производственного опыта, прямые иностранные инвестиции¹ (ПИИ) при прочих равных условиях посредством различного рода каналов могут оказывать долгосрочное позитивное воздействие на развитие национальной экономики [2], способствуя расширению ее внешней торговли, росту занятости, развитию человеческого капитала и увеличению общей продуктивности. С этой точки зрения важной исследовательской проблемой является оценка факторов, определяющих динамику привлечения ПИИ.

Российская экономика тесно интегрирована с мировым рынком капитала в части ПИИ, несмотря на то что относится к странам с высокими рисками для ведения экономической деятельности. В 2011–2017 гг. поступление ПИИ в отечественную экономику составило около 1,7% ВВП, что было ниже общемирового уровня (2,1%). Предполагается, что снижение рисков способно положительно повлиять на рост российской экономики и привлечение в нее ПИИ.

Исследования факторов ПИИ отталкиваются от различных постулатов, в том числе междисциплинарных, демонстрируя разнообразные

оценки. При этом выделяются как минимум два основных подхода к оценке факторов, объясняющих динамику прямых инвестиций между экономиками. По аналогии с торговыми взаимодействиями в рамках первого подхода при исследовании потоков прямых капиталовложений оценивается гравитационная зависимость взаимных инвестиций между экономиками. К настоящему времени накоплено большое количество исследований, объясняющих и предсказывающих динамику прямых инвестиций на основе гравитационного подхода как для национального [3], так и регионального уровней [4].

Второй подход заключается в определении ключевых институциональных и макроэкономических переменных, объясняющих динамику инвестиционного потока. В данном случае для получения количественных оценок достаточно статистики агрегированного инвестиционного взаимодействия экономики с внешним миром. Институциональные переменные в эмпирических исследованиях в рамках второго подхода, как правило, тождественны факторам инвестиционного риска, как составная часть т.н. «инвестиционных рейтингов» экономик различных уровней, которые регулярно публикуются как международными (Мировой банк, Heritage Foundation и др.), так и многочисленными национальными профильными организациями и рейтинговыми агентствами. В своей основе данные рейтинги опираются на рекомендации по оценке риска страны [5], в экономику которой инвестор предполагает осуществлять капиталовложения. В свою очередь, в исследованиях подобного рода немаловажной является оценка инвестиционного потен-

¹ Прямые инвестиции – категория трансграничных инвестиций, при которых резидент одной страны контролирует или имеет значительную степень влияния на управление предприятием, являющимся резидентом другой страны. Подробно: [1].

циала тех или иных экономик, определяемого размером их рынка, покупательной способностью населения, обеспеченностью природными ресурсами и т.д. На основе оценок подобного рода рейтингов, описывающих как общие, так и частные виды инвестиционных рисков и потенциала, накоплено достаточное количество эмпирических исследований, в которых исследовались: причинность между потоком ПИИ и показателями потенциала и риска [6]; влияние составных элементов риска как на агрегированный поток ПИИ [7], так и на отдельные виды и типы ПИИ [8]; общность [9] в рамках различных совокупностей национальных экономик и различия [10] между группами стран с точки зрения влияния рисков и потенциала на привлечение ПИИ; влияние на экономический рост рисков, сдерживающих ПИИ [11]; связь между экспортом прямых инвестиций за рубеж и рисками [12]. Среди основополагающих гипотез подобного рода исследований тестируется наличие прямой зависимости динамики инвестиционных взаимодействий с показателями инвестиционного потенциала и обратной зависимости между потоком ПИИ и показателями инвестиционного риска. В большинстве исследований данные гипотезы подтверждаются.

Что касается России, то при анализе имеющихся результатов эмпирических исследований факторов ПИИ следует учитывать, что динамика ее макроэкономических показателей характеризуется значительной волатильностью. Поэтому для разных временных промежутков результаты могут существенно отличаться друг от друга. Например, при анализе влияния ПИИ на экономический рост для одного периода данная взаимосвязь не нашла статистического подтверждения [13], а для другого временного промежутка, напротив, было обнаружено прямое воздействие ПИИ на рост экономики [14].

Для российской экономики перспективные оценки факторов притока ПИИ и экспорта прямых инвестиций за рубеж были получены в рамках первого подхода (на основе применения гравитационной зависимости) как для национального [15], так и регионального [16] уровней. В данных исследованиях было определено, что фактические значения иностранных инвестиций России значительно уступают потен-

циальным, а для восточных регионов страны фактор расстояния до столицы не являлся значимым.

В рамках второго подхода к изучению факторов притока ПИИ и экспорта прямых инвестиций за рубеж для российской экономики, т.е. показателей инвестиционного риска и потенциала, оценка проводилась для России в целом [17], но в большинстве случаев для ее регионов. По российским регионам для начала 2000-х гг. было обнаружено, что факторы, которые можно отнести к инвестиционному потенциалу территорий, способствовали привлечению ПИИ [18], а переменные, связанные с институциональными рисками, сдерживали их приток [19].

Применительно к российской экономике в последующем фокус исследований стал смещаться в сторону изучения различий в поведении различных видов ПИИ, а также влияния факторов, лежащих в основе современных институтов управления. Для регионального уровня были изучены особенности привлечения ПИИ по различным видам, в частности по принадлежности к т.н. «фиктивным прямым инвестициям» из-за рубежа². Поскольку риски инвестирования в российскую экономику по сравнению с большинством стран мира высоки [20], значительная доля в общем объеме ПИИ в Россию стала приходиться на долю «фиктивных прямых инвестиций», которые, как было обнаружено [21], поступают в регионы, богатые природными ресурсами, и в регионы с высоким индексом восприятия коррупции, ориентируясь на реализацию менее технологичных проектов в отличие от остальных ПИИ. Далее, на основе статистики распределения ПИИ по отраслям и оценки запаздывающего влияния институциональных факторов, было показано, что в случае улучшения качества институтов государственного управления приток зарубежного капитала в российские регионы мог бы увеличиться [22].

² «Фиктивные прямые инвестиции» образуются путем выведения капитала из российской экономики в офшорные территории и его последующего возвращения под видом ПИИ с целью снижения рисков, связанных с отечественным правоприменением, а также налоговой оптимизацией корпоративного сектора.

Практически во всех исследованиях по российской экономике было обнаружено статистически значимое сдерживающее воздействие на приток ПИИ переменных риска и стимулирующее — показателей инвестиционного потенциала. Необходимо заметить, что в описанных выше исследованиях для российской экономики факторы притока ПИИ оценивались на основе данных Росстата, которые существенно отличаются от современной статистики, формируемой Центральным банком России по причине использования организациями различных методик сбора информации. На основе современных данных, формируемых по методике платежного баланса, факторы притока ПИИ не исследовались. Оценки проводились для динамики притока ПИИ до событий 2014 г., последствия которых, вероятно, будут иметь долгосрочное влияние на интенсивность привлечения зарубежного капитала в Россию³. В итоге стал наблюдаться отток из российской экономики различного вида капитала, а ее активы значительно снизились в цене.

Российская экономика, характеризовавшаяся и ранее высокими рисками для инвестирования, которые, тем не менее, частично компенсировались ростом отечественного рынка, столкнулась с ограничениями развития, имеющими структурный и институциональный характер. По мере нарастания неопределенности для экономических агентов стал сокращаться приток ПИИ. При этом Россия характеризуется многообразием территориальных социально-экономических подсистем, характеристики притока ПИИ в которые существенно различаются.

В качестве гипотезы можно предположить, что, несмотря на высокие риски и снижение потенциала для российской экономики в целом, снижение определенных рисков для инвестирования и увеличение потенциала на ре-

³ Введение санкций против экономики России в связи с ее политическим противостоянием ряду ведущих стран мира; заметное снижение ценовой конъюнктуры на традиционные товары российского экспорта; значительная девальвация национальной валюты; снижение реальных доходов населения; признаки рецессии в отечественной экономике.

гиональном уровне способно положительно повлиять на приток в них ПИИ. Вероятно, на уровне региональных подсистем единое пространство национальной экономики способно исказить воздействие целого ряда социально-экономических процессов, поэтому разные части страны могут иметь отличия с точки зрения факторов, объясняющих привлечение зарубежного капитала⁴. Возможно, несмотря на высокую агрегацию показателя привлеченных ПИИ в Россию, его динамика и региональное распределение могут быть объяснены показателями инвестиционного риска и потенциала, оказывающими соответственно обратное и прямое воздействие на приток зарубежных капиталовложений.

Следует отметить, что за последнее десятилетие российское руководство стало уделять повышенное внимание развитию регионов Дальнего Востока, которые, в свою очередь, несмотря на ряд серьезных проблем, имеют возможности для развития на основе имеющихся избыточных природных ресурсов и близости к динамично развивающимся странам. Как представляется, привлечение ПИИ может выступить одним из важнейших элементов ускоренного развития экономики данного макрорегиона. Исходя из этого, можно предположить, что между регионами Дальнего Востока и остальными регионами России существуют видимые различия в факторах потенциала и риска, объясняющих приток ПИИ.

Целью настоящего исследования является оценка факторов инвестиционного потенциала и риска, влиявших на привлечение ПИИ в российские регионы в 2011-2017 гг. Алгоритм исследования включает следующие этапы: определение прикладной модели для количественной оценки, подбор и гармонизация статистических данных; оценка факторов притока ПИИ в российские регионы (для всего массива регионов; для дальневосточных регионов⁵; для российских регионов, исключая Дальний Восток).

⁴ См., например: [16].

⁵ Оценка проводилась для девяти регионов Дальнего Востока по фактическому состоянию на 2017 г.

Методика оценки и статистические данные

В соответствии с целым рядом исследований [23; 24; 25] предполагается, что динамика притока ПИИ может быть объяснена обратной связью с факторами инвестиционного риска и прямой – потенциала. Исходя из этого, функцию зависимости притока ПИИ от параметров инвестиционного потенциала и риска регионов России можно представить следующим образом:

$$FDI = f\left(\frac{1}{RISK}, POTENTIAL\right), \quad (1)$$

где FDI – показатель, отражающий приток ПИИ; $RISK$ – параметры инвестиционного риска; $POTENTIAL$ – параметры инвестиционного потенциала.

Оценка зависимости (1) осуществляется с применением методов регрессионного анализа. Для этого проводится ее линеаризация путем логарифмирования:

$$\log FDI_{it} = \beta_0 - \beta_n \log RISK_{it} + \beta_m \log POTENTIAL_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (2)$$

где FDI_{it} – сумма поступивших ПИИ в i -ый регион в год t (в текущих ценах, млн долл. США); β_n – коэффициенты эластичности поступивших ПИИ в i -ый регион в год t по соответствующему показателю инвестиционного риска; β_m – коэффициенты эластичности поступивших ПИИ в i -ый регион в год t по соответствующему показателю инвестиционного потенциала.

Что касается статистики ПИИ, то до 2013 г. она формируется на основе заполнения предприятиями специальных форм, которые аккумулировались в региональных отделениях Росстата. Далее для сбора статистики по ПИИ используется методология платежного баланса⁶. В результате два временных массива статистики ПИИ – сформированные Росстатом и Центробанком – являются несопоставимыми, поскольку их величины существенно разнятся (данные Росстата значительно меньше [26]).

⁶ Статистические данные, разделенные по региональным потокам, доступны с 2011 г., по географической и отраслевой структуре – с 2015 г.

Самым доступным способом получения подобного рода оценки является использование для расчетов статистики Центробанка по привлеченным ПИИ за период 2011–2017 г. в рамках операций по субъектам Федерации, в которых зарегистрированы резиденты по данным платежного баланса. При этом по объективным причинам отсутствует возможность дезагрегации показателя ПИИ по отраслям, географической структуре и, соответственно, по институциональным особенностям.

На первом этапе настоящего исследования использовались рейтинговые показатели инвестиционного риска российских регионов, которые оцениваются РА «Эксперт»⁷ с привлечением пула экспертов из представителей отечественного и зарубежного бизнеса, работающего в России, а также показатель потенциала, отражающий размер экономики – ВРП в постоянных ценах⁸. Данные показатели применялись для объяснения динамики притока ПИИ в регионы России в ряде других эмпирических исследований [19; 21].

На втором этапе, для более детального изучения влияния показателей риска и потенциала на приток ПИИ, могут быть применены более частные показатели. Дезагрегация показателей инвестиционного риска и потенциала регионов России осуществлялось на основе методики рейтинга инвестиционной привлекательности российских регионов компании «РАЭКС-Аналитика» [27].

Согласно данной методике, региональный инвестиционный риск складывается из следующих частных рисков (групп показателей⁹): экономического, социально-демографического, финансового, управленческого, эколо-

⁷ Помимо данных о риске РА «Эксперт» существуют рейтинговые показатели, разрабатываемые «Опорой России», но они охватывают меньше половины российских регионов, два из которых являются дальневосточными, поэтому в настоящем исследовании они использоваться не будут.

⁸ Потенциал характеризуют значения реального ВРП, по причине того что данные, отражающие долю регионов России в общероссийском инвестиционном потенциале, оцениваемые РА «Эксперт», имели слабую корреляцию с притоком ПИИ в российские регионы.

⁹ В настоящем исследовании представлены как показатели по причине отсутствия возможности провести процедуру взвешивания частных показателей риска и потенциала экспертным путем.

гического и криминального. К показателям, описывающим *экономический риск*, относится статистика, характеризующая убыток организаций, долю убыточных предприятий, степень и удельный вес износа основных фондов, рентабельность проданных товаров, как в агрегированном виде, так и по видам экономической деятельности. *Социально-демографический риск* характеризуют показатели в области здравоохранения, напряженности на рынке труда, уровня жизни населения, численности вынужденных переселенцев, уровня смертности, числа дорожно-транспортных происшествий, а также этнические особенности региона. *Финансовый риск* отражает общий уровень финансовой устойчивости бизнеса, включая финансовый результат деятельности организаций, задолженность по кредитам и депозитам в рублях и иностранной валюте организаций и физических лиц, уровень кредиторской и дебиторской задолженности, в том числе просроченной. *Управленческий риск* отражается: относительной численностью работников государственных органов и органов местного самоуправления; способностью привлечения инвестиций в основные фонды, оцениваемой через их соотношение с ВРП; качеством бюджетного планирования и исполнения, а также текущей долговой нагрузкой региональных бюджетов, степенью их зависимости от трансфертов из федерального бюджета; способностью обеспечивать минимальный уровень необходимых социальных услуг. Показатели, характеризующие *экологический риск*, отражают уровень загрязнения окружающей среды через выбросы в атмосферный воздух, сбросы загрязненных сточных вод в поверхностные водные объекты и т.д. *Криминальный риск* характеризует уровень преступности, как в агрегированном виде, так и по различным видам правонарушений.

Аналогично инвестиционный потенциал регионов характеризуется следующими составляющими его потенциалами: *природно-ресурсным* (обеспеченность основными видами природных ресурсов); *демографическим и трудовым* (численность населения, плотность населения, размер рынка труда и его качественные характеристики); *производственным* (показатели, характеризующие объемы производства товаров и услуг по видам экономической деятельности);

потребительским (доходы населения и потребительские расходы); *инфраструктурным* (плотность дорог, обеспеченность интернетом, стоимость основных фондов, мощность электростанций, ввод в действие домов и т.д.); *инновационным* (объем инновационных товаров, работ и услуг, количество работников в научно-исследовательских организациях, финансовых затрат на НИОКР, количество заявок на патенты, их выдача и т.д.); *институциональным* (результаты деятельности малых предприятий, число предприятий и организаций, характеристики экономической деятельности совместных предприятий и предприятий, относящихся к частной собственности, объем предоставляемых услуг финансовыми и страховыми организациями и др.); *финансовым* (доходы бюджета, сальдированный финансовый результат деятельности организаций, накопленные доходы населения); *туристическим* (число гостиниц и ресторанов, туристический поток). Учитывая то обстоятельство, что ПИИ, аккумулирующиеся в регионах, в большинстве случаев осуществляются с целью вывоза произведенной продукции за пределы территории их функционирования, как правило за рубеж, перечень показателей инвестиционного потенциала региона расширен за счет включения данных об *открытости к внешним для России рынкам*, отражающихся отношением показателей торговли с зарубежными странами к ВРП и численностью привлеченной иностранной рабочей силы.

Таким образом, основополагающий набор переменных для второго этапа включал более 800 показателей, отражающих частные показатели риска и потенциала российских регионов на основе данных Росстата, РА «Эксперт», Центрального банка, Минфина, Казначейства, а также различных профильных министерств и ведомств России. Исходный массив показателей представлен статистикой за семь лет (2011–2017 гг.) по 82 субъектам Российской Федерации (регионам)¹⁰.

¹⁰ Из анализа исключены: Республика Крым и город федерального значения Севастополь по причине отсутствия статистических данных до 2014 г.; Ненецкий автономный округ по причине наличия нулевых наблюдений зависимой переменной. Тюменская область и входящие в ее состав автономные округа представлены как отдельные регионы.

Результаты оценки факторов притока ПИИ в российские регионы

Оценка факторов притока ПИИ в российские регионы: индекс риска и реальный ВРП. Построение диаграмм рассеивания указало на наличие обратной зависимости между притоком ПИИ и индексом инвестиционного риска и прямой — для показателя, отражающего потенциал (как для всей совокупности, так и для регионов Дальнего Востока). Это, в свою очередь, дает основание предположить, что показатели инвестиционного риска и потенциала могут статистически значимо воздействовать на приток ПИИ в регионы России за рассматриваемый период времени (рисунок).

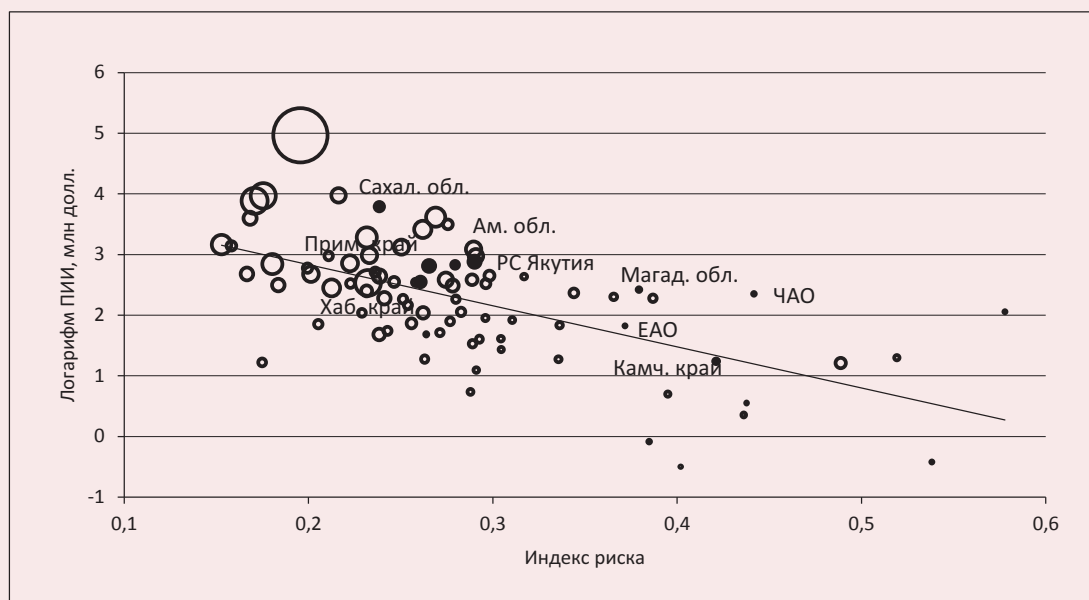
На основе зависимости (2) была проведена оценка соответствующих эластичностей на основе панельных данных с фиксированными эффектами для регионов и на годы (табл. 1).

Оценки частично подтвердили предположение настоящего исследования: потенциал регионов способствовал притоку в них ПИИ. Для 2011–2017 гг. индекс инвестиционного риска отражал обратную зависимость по отношению к притоку ПИИ в российские регионы, но без

учета региональных характеристик. Оценка показала, что с 2014 г. статистически значимая зависимость между притоком ПИИ и рейтинговым показателем инвестиционного риска перестает наблюдаться.

С 2014 г. различные риски для российской экономики в целом имели тенденцию к увеличению, переместив ее в группу стран с низким качеством институтов и высокими рисками для инвестирования, которые главным образом связаны с внешнеполитическими рисками, рисками правоприменения и системой хозяйствования. Подробный анализ данных, отражающих динамику индекса инвестиционного риска по регионам России, показал, что его медианное значение сокращалось, т.е. по этому показателю наблюдалась скорее конвергенция между российскими регионами. Это, в свою очередь, является косвенным подтверждением того обстоятельства, что снижение рисков внутри экономической системы не достаточно для смягчения сформированного иностранными инвесторами существенного негативного имиджа для национальной экономики в целом.

Индекс риска и привлеченные ПИИ в российские регионы



Примечание. Представлены средние значения показателей за 2011–2017 гг. Размер кружка соответствует размеру ВРП (в ценах 2011 г., млн. руб.). Кружками чёрного цвета обозначены дальневосточные регионы.

Источник: на основе данных Росстата, РА «Эксперт» и Центрального банка России.

Таблица 1. Результаты оценки факторов притока ПИИ в российские регионы: индекс риска и реальный ВРП

Период	Все регионы			Регионы ДВ			Остальные регионы		
	2011-2017	2011-2013	2014-2017	2011-2017	2011-2013	2014-2017	2011-2017	2011-2013	2014-2017
Индекс риска	-1,44* (0,37)	-1,55* (0,12)	-0,64*** (0,31)	-3,12* (0,89)	-6,00* (1,95)	-1,26 (2,06)	-1,70* (0,37)	-2,90* (0,75)	-1,31 (0,89)
ВРП	1,64* (0,10)	4,54* (1,31)	3,66*** (2,07)	0,86* (0,31)	9,48* (1,58)	7,31* (2,21)	1,72* (0,10)	3,42** (1,65)	3,31*** (2,00)
Константа	-17,68* (1,01)	-54,10* (16,30)	-42,27*** (25,79)	-8,72** (3,00)	-116,1* (21,37)	-84,73* (25,99)	-19,31* (1,02)	-42,04** (20,34)	-39,02 (25,95)
Количество наблюдений	574	246	328	63	27	36	511	219	292
Фикс. эффекты для регионов	нет	да	да	нет	да	да	нет	да	да
Фикс. эффекты на годы	да	да	да	да	да	да	да	да	да
R ²	0,54	0,84	0,84	0,42	0,73	0,73	0,60	0,88	0,90
F-статистика	86	17	22	5,1	7,0	4,7	94	14	26
p-значение	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Примечание. В скобках приведены значения стандартных ошибок; * – p<0,01, ** – p<0,05, *** – p<0,10. При учете фиксированных эффектов для регионов статистически значимые оценки первых разностей были получены только для периода 2011–2013 гг. Источник: расчеты автора.

В соответствии с оценками, наблюдалось отличие Дальнего Востока от остальных регионов России с точки зрения влияния факторов на приток ПИИ. Эластичность притока ПИИ по инвестиционному риску в 2011–2013 гг. для дальневосточных регионов более чем в два раза превосходила значение эластичности для остальных российских регионов. С одной стороны, полученные оценки дают основание полагать, что для целей увеличения притока ПИИ в экономику Дальнего Востока должны снижаться риски, препятствующие прямым капиталовложениям из-за рубежа, по сравнению с другими более успешными регионами России. С другой стороны, с 2014 г. индекс инвестиционного риска не был статистически значимым, что указывает на необходимость оценки частных показателей риска. Для дальневосточных регионов эластичность поступивших ПИИ по показателю потенциала в среднем более чем в два раза превосходила значение эластичности для остальных российских регионов. Причем с 2014 г. значение данной эластичности для Дальнего Востока сократилось, для других российских регионов – осталось примерно на уровне прошлых лет. Полученные оценки могут указывать на наличие между дальневосточными и остальными регионами существенного раз-

личия в частных показателях инвестиционно-го риска и потенциала, определяющих приток ПИИ.

Оценка факторов притока ПИИ в российские регионы: частные показатели риска и потенциала. Согласно описательной статистике показателей используемого массива, между регионами России наблюдается высокая вариация по целому ряду показателей, относящихся к зависимой и независимым переменным. Поэтому, для учета специфичных признаков зависимой переменной оценка проводилась с фиксированными эффектами как для времени, так и для пространственных объектов – регионов. Важной задачей являлось обнаружение таких показателей, которые были бы статистически значимы на всем анализируемом промежутке времени (2011–2017 гг.) как для всей совокупности регионов, так и для двух групп (дальневосточные и прочие субъекты Федерации)¹¹. Оценка показателей проводилась подбором согласно их статистической значимости и содержательности из всего массива переменных. Одними из главных критериев при подборе независимых факторов являлось отсутствие у регрессоров признаков

¹¹ Оценка проводилась в рамках зависимости (2) согласно декомпозиции факторов риска и потенциала.

мультиколлинеарности и гетероскедастичности. В качестве второстепенного критерия выступало отсутствие для регрессии признаков автокорреляции.

Оценка показала, что приток ПИИ в регионы России для 2011–2017 гг. может быть описан только некоторыми частными параметрами риска и потенциала. Факторы риска действительно сдерживали привлечение ПИИ, а факторы потенциала (за исключением привлеченной иностранной рабочей силы) способствовали притоку зарубежного капитала в российские регионы (табл. 2).

В соответствии с расчетами, притоку ПИИ в регионы способствовали показатели инновационного потенциала и внешнеторговой открытости (отношение товарооборота с зарубежными странами к ВРП). Показатель потенциала открытости экономики к внешним рынкам – привлеченная иностранная рабочая сила – характеризовался обратной связью с зависимой переменной, вероятно, по причине наличия замещения между иностранным трудом и капиталом на рынке российских регионов. Сдерживали привлечение ПИИ показатели, относящиеся к

Таблица 2. Результаты оценки факторов притока ПИИ во все регионы России

Переменная	Модели		
	1	2	3
Показатель криминального риска (<i>RISKcrime1</i>)	-0,94* (0,25)	-0,92* (0,25)	-0,89* (0,24)
Показатель финансового риска (<i>RISKfin</i>)	-0,16* (0,04)	-0,16* (0,04)	-0,15* (0,04)
Показатель инновационного потенциала (<i>POTENCIALinn</i>)	0,15* (0,05)	0,15* (0,05)	0,16* (0,05)
Показатель потенциала открытости к внешним рынкам (<i>POTENCIALopen1</i>)	0,44* (0,14)	0,42* (0,14)	0,39* (0,14)
Показатель социально-демографического риска (<i>RISKsoc1</i>)	–	-0,95*** (0,49)	-0,81*** (0,48)
Показатель криминального риска (<i>RISKcrime2</i>)	–	-0,54*** (0,32)	–
Показатель социально-демографического риска (<i>RISKsoc2</i>)	–	–	-0,99** (0,40)
Показатель экологического риска (<i>RISKecol</i>)	–	–	-0,74** (0,31)
Показатель потенциала открытости к внешним рынкам (<i>POTENCIALopen2</i>)	–	–	-0,61* (0,16)
Константа	8,08* (1,20)	13,29* (2,68)	22,99* (3,36)
Количество наблюдений	574	574	574
<i>R</i> ²	0,87	0,87	0,88
<i>DW</i>	2,24	2,27	2,27
<i>F</i> -статистика	34,62	34,24	35,12
<i>p</i> -значение	0	0	0

Примечания: 1. В таблицах 2, 3 и 4 отражены три возможные модели в рамках регрессионной зависимости (2): первая модель является основной; вторая и третья модели оценены для определения воздействия на ПИИ дополнительных независимых, не коррелирующихся между собой переменных.

2. В скобках приведены значения стандартных ошибок; * – $p < 0,01$; ** – $p < 0,05$; *** – $p < 0,10$. *RISKcrime1* – изменение числа зарегистрированных преступлений (убийство и покушение на убийство, лаг, в % к предыдущему году); *RISKcrime2* – число преступлений, совершенных несовершеннолетними и при их соучастии (в % от общей численности преступлений); *RISKfin* – сумма убытка организаций (млн. долл.); *RISKsoc1* – число дорожно-транспортных происшествий и пострадавших в них (на 100 тыс. чел.); *RISKsoc2* – численность зарегистрированных безработных (тыс. чел.); *RISKecol* – выбросы загрязняющих веществ в атмосферный воздух, отходящих от стационарных источников (тыс. т); *POTENCIALinn* – объем инновационных товаров, работ, услуг (в % от общего объема отгруженных товаров, выполненных работ, услуг); *POTENCIALopen1* – отношение товарооборота с зарубежными странами к ВРП, %; *POTENCIALopen2* – численность иностранной рабочей силы, чел.

Источник: расчеты автора.

криминальному, финансовому, социально-демографическому и экологическому видам риска. Наибольшие (по модулю) значения эластичностей были свойственны показателям криминального и социально-демографического риска. Остальные показатели, в том числе характеризующие экономический и управленческий риск, не были статистически значимы.

Следующим этапом исследования являлось подтверждение или опровержение наличия между дальневосточными и остальными российскими регионами видимого различия в факторах, определяющих приток ПИИ. Для этого были оценены факторы притока ПИИ в регионы России за исключением Дальнего Востока (табл. 3) и в дальневосточные регионы (табл. 4).

Если сравнить полученные показатели соответствующих эластичностей в табл. 3 и 4, то можно обнаружить скорее различие, чем общность факторов притока ПИИ между дальневосточными и прочими российскими регионами. Более того, соотношение оценок, полученных в табл. 3 и 4, с оценками в табл. 2 (для всех регионов России) указывает на наличие видимого разграничения по независимым переменным между двумя группами регионов.

С точки зрения объяснения притока ПИИ для дальневосточных и остальных регионов России только два фактора являлись общими (см. табл. 3 и 4). Во-первых, сдерживающий приток ПИИ показатель финансового риска, отражающий сумму убытка организаций, характеризовавшийся для Дальнего Востока по

Таблица 3. Результаты оценки факторов притока ПИИ в остальные регионы России

Переменная	Модели		
	1	2	3
Показатель криминального риска (<i>RISKcrime1</i>)	-0,84* (0,26)	-0,82* (0,26)	-0,86* (0,26)
Показатель социально-демографического риска (<i>RISKsoc2</i>)	-1,22* (0,42)	-1,29* (0,42)	-1,27* (0,41)
Показатель финансового риска (<i>RISKfin</i>)	-0,10** (0,04)	-0,10** (0,04)	-0,10** (0,04)
Показатель потенциала открытости к внешним рынкам (<i>POTENCIALopen1</i>)	0,31** (0,13)	0,32** (0,04)	0,26** (0,04)
Показатель социально-демографического риска (<i>RISKsoc1</i>)	–	-0,82*** (0,48)	–
Показатель потенциала открытости к внешним рынкам (<i>POTENCIALopen2</i>)	–	–	-0,55* (0,17)
Показатель инфраструктурно-производственного потенциала (<i>POTENCIALinfrprod</i>)	–	–	1,01* (0,33)
Показатель экологического риска (<i>RISKecol</i>)	–	–	-0,53*** (0,31)
Константа	10,65* (1,58)	14,72* (2,87)	13,78* (2,96)
Количество наблюдений	511	511	511
<i>R</i> ²	0,89	0,89	0,89
<i>DW</i>	2,19	2,21	2,21
<i>F</i> -статистика	41,36	41,07	41,77
<i>p</i> -значение	0	0	0

Примечание. В скобках приведены значения стандартных ошибок; * – $p < 0,01$; ** – $p < 0,05$; *** – $p < 0,10$. *RISKcrime1* – изменение числа зарегистрированных преступлений (убийство и покушение на убийство) (лаг, в % к предыдущему году); *RISKsoc1* – число дорожно-транспортных происшествий и пострадавших в них (на 100 тыс. чел.); *RISKsoc2* – численность зарегистрированных безработных (тыс. чел.); *RISKfin* – сумма убытка организаций (млн долл.); *RISKecol* – выбросы загрязняющих веществ в атмосферный воздух, отходящих от стационарных источников (тыс. т); *POTENCIALopen1* – отношение товарооборота с зарубежными странами к ВВП (%); *POTENCIALopen2* – численность иностранной рабочей силы (чел.); *POTENCIALinfrprod* – индекс физического объема инвестиций в основной капитал (в сопоставимых ценах; в % к предыдущему году).
Источник: расчеты автора.

Таблица 4. Результаты оценки факторов притока ПИИ в регионы Дальнего Востока

Переменная	Модели		
	1	2	3
Показатель криминального риска (<i>RISKcrime2</i>)	-3,08*** (1,54)	-3,00*** (1,49)	-3,22*** (1,48)
Показатель экономического риска (<i>RISKecon</i>)	-1,10** (0,50)	-1,09** (0,48)	-1,22** (0,48)
Показатель финансового риска (<i>RISKfin</i>)	-0,67* (0,18)	-0,64* (0,17)	-0,73* (0,17)
Показатель инновационного потенциала (<i>POTENCIALinn</i>)	0,32* (0,10)	0,30* (0,10)	0,34* (0,10)
Показатель потенциала открытости к внешним рынкам (<i>POTENCIALopen2</i>)	–	-1,14*** (0,57)	–
Показатель институционального потенциала (<i>POTENCIALinst</i>)	–	–	7,71** (3,65)
Константа	12,44* (2,29)	22,53* (5,57)	-59,80*** (34,30)
Количество наблюдений	63	63	63
R^2	0,82	0,84	0,84
DW	2,38	2,49	2,52
F -статистика	10,72	11,06	11,23
p -значение	0	0	0
Примечание. В скобках приведены значения стандартных ошибок; * – $p < 0,01$; ** – $p < 0,05$; *** – $p < 0,10$. <i>RISKcrime2</i> – число преступлений, совершенных несовершеннолетними и при их соучастии (в % от общей численности преступлений); <i>RISKecon</i> – удельный вес полностью изношенных основных фондов (добыча полезных ископаемых деятельности) (%); <i>RISKfin</i> – сумма убытка организаций (млн долл.); <i>POTENCIALinn</i> – объем инновационных товаров, работ, услуг (в % от общего объема отгруженных товаров, выполненных работ, услуг); <i>POTENCIALopen2</i> – численность иностранной рабочей силы (чел.); <i>POTENCIALinst</i> – число предприятий и организаций (лаг). Источник: расчеты автора.			

сравнению с другими регионами большими по модулю значениями эластичности. Отгалкиваясь от динамики убытка организаций за 2011–2017 гг., можно заключить, что для Дальнего Востока данный показатель в среднем сдерживал приток ПИИ на 17,3%, для остальных регионов России – только на 2,4%. Экономика Дальнего Востока очень чутко реагировала на рецессию в национальной экономике, что, в свою очередь, сдерживало приток ПИИ. С этой точки зрения текущая прибыльность бизнеса, которая отражается в том числе минимизацией убытков¹², является одним из ключевых факторов притока ПИИ в экономику Дальнего Востока, в отличие от остальных регионов страны.

¹² Сальдированный финансовый результат деятельности организаций не мог быть оценен в рамках зависимости (2) по причине наличия нулевых и отрицательных величин. Оценка данного показателя в форме полуэластичности дала аналогичный результат с точки зрения направленности воздействия.

Во-вторых, привлеченная иностранная рабочая сила как показатель потенциала открытости к внешним рынкам оказывала сдерживающее воздействие на приток ПИИ дальневосточных и остальных регионов России. Согласно полученным оценкам, иностранный труд и капитал скорее всего являются субститутами: увеличение числа зарубежной рабочей силы на 1,0% приводило к сокращению ПИИ для Дальнего Востока на 1,14%, для остальных российских регионов – лишь на 0,53%. Возможно, оценка дезагрегированных статистических данных о ПИИ и иностранной рабочей силе по видам экономической деятельности и географической структуре позволит более детально проанализировать связь между этими показателями.

Далее необходимо объяснить влияние остальных факторов на приток ПИИ для двух групп регионов, причем для Дальнего Востока – более подробно.

Что касается остальных регионов России (см. табл. 3), то привлечению ПИИ способствовали показатели потенциала открытости к внешним рынкам и инфраструктурно-производственного потенциала, увеличение которых на 1,0% приводило к росту зарубежного капитала на 0,3 и 1,0% соответственно¹³. Помимо воздействия обозначенного выше показателя финансового риска и привлеченной иностранной рабочей силы (как одного из показателей потенциала открытости к внешним рынкам), сдерживающее воздействие на приток ПИИ остальных регионов России оказывали показатели, относящиеся к криминальному, социально-демографическому и экологическому видам риска. Для дальневосточных регионов наибольшими по модулю значениями эластичностей характеризовались показатели социально-демографического и криминального риска, которые, возможно, следует рассматривать как отражение части структурных и институциональных проблем в национальной экономике.

Для дальневосточных регионов сдерживающими ПИИ факторами являлись показатели криминального и экономического риска (см. табл.4). Согласно данным Росстата, Дальний Восток продолжительное время является лидером по количеству правонарушений на душу населения. Вероятно, по этой причине эластичность показателя криминального риска имеет сравнительно высокое значение (по модулю) и вполне возможно, что его снижение (по модулю) на 1,0% при прочих равных условиях способно положительно повлиять на приток ПИИ, увеличив его на 3,2%. Однако при этом следует иметь в виду, что статистическая значимость у данного показателя сравнительно невысокая.

Оценка показала, что экономический риск для Дальнего Востока был представлен только одним статистически значимым показателем (см. табл. 4), отражающим удельный вес полностью изношенных основных фондов по экономической деятельности, связанной с добычей полезных ископаемых. По причине узости макрорегионального потребительского рынка

ПИИ сконцентрированы в первичном секторе экономики, главным образом связанном с добычей полезных ископаемых: топливно-энергетических (преимущественно локализованных в Сахалинской области и РС Якутия) и других минеральных ресурсов (драгоценные, цветные и черные металлы). Увеличение износа основных фондов в отрасли специализации большинства регионов Дальнего Востока является индикатором последующего сокращения региональных экономик, что отрицательно влияет на ожидания инвесторов как внутри страны, так и за рубежом, способствуя спаду инвестиционной активности на территории. Увеличение степени износа основных фондов в секторе добычи полезных ископаемых также свидетельствует о сокращении конкурентоспособности отрасли, что не способствует привлечению в нее дополнительных потоков финансирования, в том числе ПИИ. Возможно, динамика износа основных фондов в секторе добычи полезных ископаемых является косвенным показателем экзогенного процесса для дальневосточной экономики, отражающим динамику внешней конъюнктуры спроса на товары сырьевой группы: например, с конца 2014 года¹⁴, в связи с падением мировых цен на ряд сырьевых товаров, последующие инвестиции в расширение и обновление добывающих мощностей на Дальнем Востоке на некоторое время были отложены. За 2011–2017 гг. для дальневосточных регионов увеличение удельного веса полностью изношенных основных фондов в секторе, связанном с добычей полезных ископаемых, составляло в среднем 6,1% в год, что сдерживало приток ПИИ в среднем на 7,5%.

В соответствии с оценкой, положительное влияние на привлечение ПИИ на Дальний Восток оказывала переменная институционального потенциала (см. табл. 4), характеризующая изменением числа предприятий и организаций, отражая развитие процесса конкуренции/монополизации на рынке дальневосточных регионов. За рассматриваемый период рост числа предприятий составлял в среднем 1,0% в год, что способствовало уве-

¹³ При том что, в отличие от Дальнего Востока, общий приток ПИИ в прочие регионы имел тенденцию к сокращению.

¹⁴ На мировых рынках тенденция к снижению цен по некоторым сырьевым товарам (черные и цветные металлы) стала наблюдаться с 2011 г.

личению притока ПИИ на Дальний Восток в среднем на 7,7%. Показатель инновационного потенциала (доля инновационных товаров, работ и услуг¹⁵ в общем объеме отгруженных товаров, выполненных работ, услуг) для Дальнего Востока был статистически значимым и оказывал положительное воздействие на приток ПИИ. Воздействие данного фактора небольшое: увеличение на 1,0% доли инновационных товаров в общем объеме отгруженных товаров способствовало притоку ПИИ лишь на 0,3%. Показатель инновационного потенциала можно понимать как определенную характеристику динамики экономического развития макрорегиона: при росте экономики происходит пропорциональное увеличение доли инновационной продукции, вероятно, по причине роста импорта товаров, услуг и технологий, а также создания на их основе новых товаров, работ и услуг. При этом следует отметить, что после 2014 г. данный показатель практически не увеличивался по всем регионам Дальнего Востока.

Для Дальнего Востока не была обнаружена статистическая значимость воздействия на приток ПИИ показателей социально-демографического, управленческого и экологического рисков. Предполагалось, что приток иностранных инвестиций будет тесно взаимосвязан с показателями интенсивности внешнеторговой деятельности регионов Дальнего Востока. Однако для Дальнего Востока такой связи не было обнаружено, вероятно, по причине того, что реальный товарооборот между макрорегионом и зарубежными странами отражен статистикой не в полной мере¹⁶.

¹⁵ Согласно методике составления данного показателя, к нему относятся новые или подвергавшиеся в течение последних трех лет разной степени технологическим изменениям товары, работы и услуги.

¹⁶ В имеющихся статистических данных не отражаются товаропотоки компаний федерального значения, занимающихся добычей природных ресурсов, вертикально интегрированных компаний топливно-энергетического сектора, предприятий оборонного комплекса и объектов, обеспечивающих национальную безопасность страны. Также необходимо заметить, что существует специфика сбыта драгоценных металлов, которые на Дальнем Востоке производятся в том числе совместными предприятиями и организациями со 100% иностранным капиталом.

Заключение

Полученные оценки отчасти подтвердили ряд предположений настоящего исследования: инвестиционный потенциал российских регионов способствовал притоку в них ПИИ. При этом статистически значимая зависимость между притоком ПИИ и индексом инвестиционного риска перестала наблюдаться с 2014 г., поскольку различные риски для российской экономики в целом стали иметь тенденцию к увеличению, переместив ее в группу стран с низким качеством институтов и высокими рисками для инвестирования. По показателю индекса инвестиционного риска также наблюдалась скорее конвергенция между российскими регионами. Из этого следует, что для увеличения притока ПИИ среднее снижение агрегированных рисков между регионами явно не достаточно для преодоления высоких рисков, генерируемых национальной экономикой в целом.

Российская экономика характеризуется видимыми региональными различиями в динамике притока прямых капиталовложений из-за рубежа. Региональная динамика показателя притока ПИИ в 2011–2017 гг. объяснялась некоторыми частными показателями инвестиционного риска и потенциала, в целом оказывающими обратное и прямое воздействие на зависимую переменную соответственно.

Притоку ПИИ в российские регионы способствовали показатели инновационного потенциала и внешнеторговой открытости. Показатель потенциала открытости экономики к внешним рынкам – привлеченная иностранная рабочая сила – характеризовался обратной связью с ПИИ, вероятно, по причине замещения между иностранным трудом и капиталом на рынке российских регионов. Сдерживали привлечение ПИИ показатели, относящиеся к криминальному, финансовому, социально-демографическому и экологическому видам риска. Наибольшие (по модулю) значения эластичностей были свойственны показателям криминального и социально-демографического риска.

Специфические характеристики территориальных подсистем России существенно корректировали значимость и соотношение факторов притока ПИИ, поэтому полученные значения

соответствующих эластичностей указали скорее на различие, чем на общность частных показателей риска и потенциала, объясняющих приток ПИИ в дальневосточные регионы по сравнению с другими российскими регионами. Вероятно, это обстоятельство подтверждает необходимость проведения более дифференцированной политики по привлечению ПИИ в экономику Дальнего Востока по сравнению с другими регионами.

Во-первых, привлечению ПИИ в остальные регионы России способствовали показатели потенциала открытости к внешним рынкам и инфраструктурно-производственного потенциала. Сдерживающее воздействие на приток ПИИ остальных регионов России оказывали показатели, относящиеся к криминальному, социально-демографическому и экологическому видам риска. Для прочих регионов России наибольшими по модулю значениями эластичностей характеризовались показатели социально-демографического и криминального риска, которые можно рассматривать как отражение структурных и институциональных проблем в национальной экономике.

Во-вторых, с точки зрения объяснения притока ПИИ для дальневосточных и остальных регионов России только два фактора описывались аналогичными показателями. Показатель финансового риска, отражающий сумму убытка организаций, для Дальнего Востока был главным сдерживающим фактором притока ПИИ в отличие от остальных регионов России. Согласно полученным оценкам, иностранный труд и капитал скорее всего являлись субститутами.

В-третьих, для дальневосточных регионов сдерживающими ПИИ факторами являлись показатели криминального и экономического риска. Вероятно, снижение уровня криминальности в макрорегионе при прочих равных условиях способно положительно повлиять на приток ПИИ. Экономический риск для Дальнего Востока был представлен показателем, отражающим удельный вес полностью изношенных основных фондов по экономической деятельности, связанной с добычей полезных ископаемых, являясь вторым по силе воздействия фактором, сдерживающим приток ПИИ.

В-четвертых, положительное влияние на привлечение ПИИ на Дальний Восток оказы-

вали переменные инновационного и институционального потенциала. Показатель инновационного потенциала можно понимать как определенную характеристику динамики экономического развития макрорегиона, при этом воздействие данного фактора было небольшим. Переменная институционального потенциала, характеризующая динамикой численности предприятий и организаций, отражала развитие процесса конкуренции на рынке дальневосточных регионов, способствуя увеличению притока ПИИ на Дальний Восток в среднем на 7,7% в год. При этом следует обозначить процесс нарастающей монополизации рынка макрорегиона, проявляющейся в замене регионального бизнеса крупными федеральными собственниками, сокращении за последние годы доли независимых малых и средних производителей в сырьевых отраслях Дальнего Востока.

За последние годы возможности по ведению бизнеса для зарубежных прямых инвесторов на российском рынке в существующих институциональных и конъюнктурных условиях заметно ограничиваются, в том числе по причине меняющихся правил игры¹⁷, а опасения корпоративного сектора пострадать от санкционных ограничений к экономике России, вероятно, вызывают необходимость регистрации инвестиционных потоков через офшорные территории. Однако эти риски на основе использованной статистики и инструментария не могут быть идентифицируемы, являясь экзогенными для пространственных объектов, представляя собой общий институциональный (в том числе санкционный) фон для всей российской экономики. В свою очередь это является дополнительным сдерживающим процессом для притока ПИИ, который может быть подробно изучен в последующем исследовании. По мере доступности статистических данных также представляется важным оценить воздействие риска и потенциала на приток прямых иностранных инвестиций, не относящихся к «фиктивным прямым инвестициям», поскольку, как предполагается, именно данные капиталовложения наиболее чувствительны к волатильности изучаемых показателей.

¹⁷ См., например: [28].

Литература

1. Методология официального статистического учета прямых инвестиций в Российскую Федерацию и прямых инвестиций из Российской Федерации за рубеж. URL: https://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/meth-kom-di.pdf (дата обращения: 01.03.2019).
2. Gorodnichenko Y., Svejnar J., Terrell K. When does FDI have positive spillovers? Evidence from 17 transition market economies. *Journal of Comparative Economics*, 2014, vol. 42, pp. 954-969. DOI: 10.1016/j.jce.2014.08.003
3. Eichengreen B., Tong H. Is China's FDI coming at the expense of other countries? *Journal of the Japanese and International Economies*, 2007, vol. 21, pp. 153-172. DOI: 10.1016/j.jjie.2006.07.001
4. Schäffler J., Hecht V., Moritz M. Regional determinants of German FDI in the Czech Republic: new evidence on the role of border regions. *Regional Studies*, 2017, vol. 51, pp. 1399-1411. DOI: 10.1080/00343404.2016.1185516
5. Bhalla B. How corporations should weigh up country risk. *Euromoney*, 1983, June, pp. 66-72.
6. Gokmenoglu K., Kirikkaleli D., Eren B.M. Time and frequency domain causality testing: The causal linkage between FDI and economic risk for the case of Turkey. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 2019. DOI: 10.1080/09638199.2018.1561745
7. McGowan C.B. Jr., Moeller S.E. A model for making foreign direct investment decisions using real variables for political and economic risk analysis. *Managing Global Transitions*, 2009, vol. 7, pp. 27-44. Available at: http://www.fm-kp.si/zalozba/ISSN/1581-6311/7_027-044.pdf
8. Burger M., Ianchovichina E., Rijkers B. Risky business: political instability and sectoral greenfield foreign direct investment in the Arab world. *World Bank Economic Review*, 2016, vol. 30, pp. 306-331. DOI: 10.1093/wber/lhv030
9. Wisniewski T.P., Pathan S.K. Political environment and foreign direct investment: Evidence from OECD countries. *European Journal of Political Economy*, 2014, vol. 38, pp. 13-23. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2014.07.004
10. Azzimonti M. The politics of FDI expropriation. *International Economic Review*. 2018, vol. 59, pp. 479-510. DOI: 10.1111/iere.12277
11. Nazeer A.M., Masih M. *Impact of political instability on foreign direct investment and Economic Growth: Evidence from Malaysia*. MPRA Paper 79418. University Library of Munich. Germany. 2017. Available at: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/79418/1/MPRA_paper_79418.pdf
12. Kurecic P., Kokotovic F. The relevance of political stability on FDI: A VAR analysis and ARDL models for selected small, developed, and instability threatened economies. *Economies*, 2017, vol. 5, pp.1-21. DOI: 10.3390/economies5030022
13. Ledyeva S., Linden M. Determinants of economic growth: empirical evidence from Russian regions. *The European Journal of Comparative Economics*, 2008, vol. 5, pp. 87-105. Available at: <http://eaces.liuc.it/18242979200801/182429792008050105.pdf>
14. Iwasaki I., Suganuma K. Foreign direct investment and regional economic development in Russia: an econometric assessment. *Economic Change and Restructuring*, 2015, vol. 48, pp. 209-255. DOI: 10.1007/s10644-015-9161-y
15. Драпкин И.М., Мариев О.С., Чукавина К.В. Количественная оценка потенциала импорта и экспорта прямых зарубежных инвестиций в российской экономике на основе гравитационного подхода // Журнал Новой экономической ассоциации. 2015. № 4. С. 75-95.
16. Mariev O.S., Drapkin I.M., Chukavina K.V., Rachinger H. Determinants of FDI inflows: the case of Russian regions. *Economika regiona [Economy of Region]*, 2016, vol. 12, pp. 1244-1252. DOI: 10.17059/2016-4-24
17. Fabry N., Zeghni S. Foreign direct investment in Russia: how the investment climate matters. *Communist and Post-Communist Studies*, 2002, vol. 35, pp. 289-303. DOI: 10.1016/S0967-067X(02)00012-0
18. Kayam S., Yabrukov A., Hisarciklilar M. What causes the regional disparity of FDI in Russia? A spatial analysis. *Transition Studies Review*, 2013, vol. 20, pp. 63-78. DOI: 10.1007/s11300-013-0272-8
19. Ledyeva S. Spatial econometric analysis of foreign direct investment determinants in Russian regions. *World Economy*, 2009, vol. 32, pp. 643-666. DOI: 10.1111/j.1467-9701.2008.01145.x
20. Izotov D.A. The Far East. Innovations in public policy. *Problems of Economic Transition*, 2017, vol. 59, pp. 799-813. DOI: 10.1080/10611991.2017.1416839

21. Ledyaeva S., Karhunen K., Whalley J. *If foreign investment is not foreign: round-trip versus genuine foreign investment in Russia. CEPPI Working Papers, February 2013*. Available at: http://www.cepii.fr/PDF_PUB/wp/2013/wp2013-05.pdf
22. Kuzmina O., Volchkova N., Zueva T. Foreign direct investment and governance quality in Russia. *Journal of Comparative Economics*, 2014, vol. 42, pp. 874-891. DOI: 10.1016/j.jce.2014.08.001.
23. Topal M.H., Gül Ö.S. The effect of country risk on foreign direct investment: a dynamic panel data analysis for developing countries. *Journal of Economics Library*, 2016, vol. 3, pp. 141-155. DOI: 10.1453/jel.v3i1.771
24. Kim H. Political stability and foreign direct investment. *International Journal of Economics and Finance*, 2010, vol. 2, pp. 59-71. DOI: 10.5539/ijef.v2n3p59
25. Ramcharran H. Foreign direct investment and country risk: further empirical evidence. *Global Economic Review*, 1999, vol. 28, pp. 49-59. DOI: 10.1080/12265089908449766
26. Гладышева А.А. Источники данных в эмпирическом анализе прямых иностранных инвестиций в России // Вестник НГУЭУ. 2017. № 3. С. 163-182.
27. Методика составления рейтинга инвестиционной привлекательности регионов России компании «РАЭК-Аналитика». URL: https://raex-a.ru/update_files/3_13_method_region.pdf (дата обращения: 01.02.2019).
28. Kluge J.N. Foreign direct investment, political risk and the limited access order. *New Political Economy*, 2017, vol. 22, pp. 109-127. DOI: 10.1080/13563467.2016.1201802

Сведения об авторе

Дмитрий Александрович Изотов – кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Институт экономических исследований ДВО РАН (680042, Российская Федерация, г. Хабаровск, ул. Тихоокеанская, д. 153; e-mail: izotov80@yandex.ru)

Izotov D.A.

Inflow of Foreign Direct Investments in Russia's Regions: Potential and Risk Factors

Abstract. The Russian economy is closely integrated with the world capital market and at the same time possesses visible regional differences in the dynamics of foreign direct investment (FDI). The goal of our research is to carry out quantitative assessment of the factors that promote the inflow of FDI to Russia's regions in 2011–2017 within the framework of aggregated and private indicators of risk and potential. The estimates we have obtained indicate that the aggregate investment potential has a positive impact on FDI inflows to the regions. We find out that as the risks for the domestic economy increase, the statistically significant inverse correlation between FDI inflows and the aggregate investment risk index ceased to be observed since 2014, alongside the remaining visible convergence between Russia's regions on this indicator. Our estimates suggest that without overcoming the high risks generated by the national economy as a whole, the reduction in aggregate risks between Russia's regions does not play a significant part in increasing FDI inflows. In accordance with our assessment, we determine that the regional dynamics of FDI inflows in 2011–2017 was explained by some private indicators of investment risk and potential, which, in general, had a reverse and direct impact on the dependent variable, respectively. The specific characteristics of Russia's regions significantly adjusted the importance and the ratio of FDI attraction factors, so the obtained values of the corresponding elasticities indicated a difference rather than a commonality of private indicators of risk and potential, the indicators that drive the inflow of direct investment to the Far East compared to other regions of Russia. This fact probably confirms the need for differentiated policies to attract FDI to the economy of the Far East in comparison with other regions. Since our research reflects the relative impact of risk and potential factors on FDI inflows for Russia's regions that exist in the single institutional and economic space, the estimates we have obtained

can be supplemented by a more detailed study of the role of Russia's potential and risk compared to other national economies.

Key words: foreign direct investment, investment potential, investment risk, aggregate and private indicators, elasticity, fixed effects, Russia, region, Far East.

Information about the Author

Dmitrii A. Izotov – Candidate of Sciences (Economics), Senior Researcher, Economic Research Institute, Far Eastern Branch of RAS (153, Tikhookeanskaya Street, Khabarovsk, 680042, Russian Federation; e-mail: izotov80@yandex.ru)

Статья поступила 15.03.2019.