УДК 336.77.067.22

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ЗАРУБЕЖНЫХ БАНКОВСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ В РАЗВИВАЮЩУЮСЯ ЭКОНОМИКУ: РОССИЙСКИЙ ПРИМЕР

Игорь Сергеевич Иванченко,
доктор экономических наук,
профессор кафедры
финансово-экономического инжиниринга,
Ростовский государственный
экономический университет (РИНХ),
Ростов-на-Дону, Российская Федерация
ivanchenko_is@mail.ru

Предмет/тема. *В статье анализируются результаты воздействия зарубежных банковских инвестиций на экономику принимающей страны на основе научных публикаций и проведенного эмпирического исследования. В связи с высокой степенью износа основных фондов российских предприятий проблема привлечения инвестиций в отечественную экономику представляется весьма актуальной. Ее важность подтверждается и тем, что экономисты неоднозначно оценивают влияние зарубежных банковских инвестиций на реальный сектор экономики.*

Цели/задачи. *Цель исследования – определение влияния макроэкономических переменных на уровень зарубежных банковских инвестиций.*

Методология. *Логика проведенного исследования лежит в русле неопозитивистско-эмпирического подхода, когда после тщательного теоретического анализа экономического явления производится его количественная оценка (в данном случае – при помощи регрессионного метода).*

Результаты. *Доказано, что на уровень зарубежных банковских инвестиций в основные фонды российских предприятий оказывают позитивное воздействие снижающийся курс рубля и уровень просроченной задолженности, увеличивающийся уровень ВВП и международных резервов РФ. Полученные данные можно использовать при принятии решений по улучшению инвестиционного климата в стране.*

Выводы/значимость. *Зарубежные банковские инвестиции в основные фонды, как показал обзор литературы, приводят к созданию новых производственных мощностей, способствуют повышению технического уровня производства, привлечению зарубежных технологий, интеграции принимающей экономики в мировое хозяйство. В конечном итоге они ускоряют экономический рост. Принимая во внимание положительные отклики зарубежных авторов о влиянии банковских инвестиций на экономическую ситуацию в развивающихся странах и результаты собственных эмпирических исследований, был сделан вывод о том, что для увеличения притока зарубежных банковских инвестиций в основной капитал отечественных предприятий необходимо повысить темпы экономического роста в стране за счет внутренних инвестиций в инфраструктурные проекты, а также создать условия для возврата российского капитала, ушедшего в офшоры.*

Ключевые слова: *зарубежные банковские инвестиции, развивающаяся экономика, экономический рост*

Введение

Ускорение темпов экономического роста в России невозможно без резкого увеличения инвестиций

в реальный сектор экономики, массовой замены устаревших (и физически, и морально) основных производственных фондов. Инвестиции можно привлечь как на внутреннем, так и на внешнем финансовых рынках. Внутренние инвестиционные ресурсы в нашей стране ограничены в объемах, кроме того, они значительно дороже, чем зарубежные, и имеют, как правило, более короткий «срок жизни». Приток иностранных инвестиций свидетельствует о позитивной оценке перспектив экономического развития данной страны зарубежным финансовым сообществом, интеграции национального хозяйства в мировой рынок. Однако иностранные инвестиции не являются панацеей от всех экономических бед: они приходят неравномерно во времени и географически, закрепляя сырьевую ориентацию принимающей страны, на них могут быть наложены политические ограничения (санкции) и запреты. Анализу преимуществ и недостатков поступления в развивающуюся экономику прямых иностранных инвестиций уже было посвящено одно из авторских исследований [4]. Однако важно проанализировать динамику инвестиций зарубежных банков в основные фонды российских предприятий в зависимости от колебаний важнейших макроэкономических переменных финансового рынка и реального сектора экономики за 2000–2013 гг. (см. рисунок).

Связана ли динамика вложения капитала зарубежными банками в экономику развивающейся страны с проводимой ею валютной политикой? Для ответа на этот вопрос необходимо, прежде всего, обратиться к экономической теории и выяснить, какие меры по поддержанию валютного курса предлагают крупнейшие экономические школы. В экономической науке существует несколько направлений, изучающих влияние валютного курса на реальный сектор экономики:

– неоклассическое;
– кейнсианское;
– институциональное.

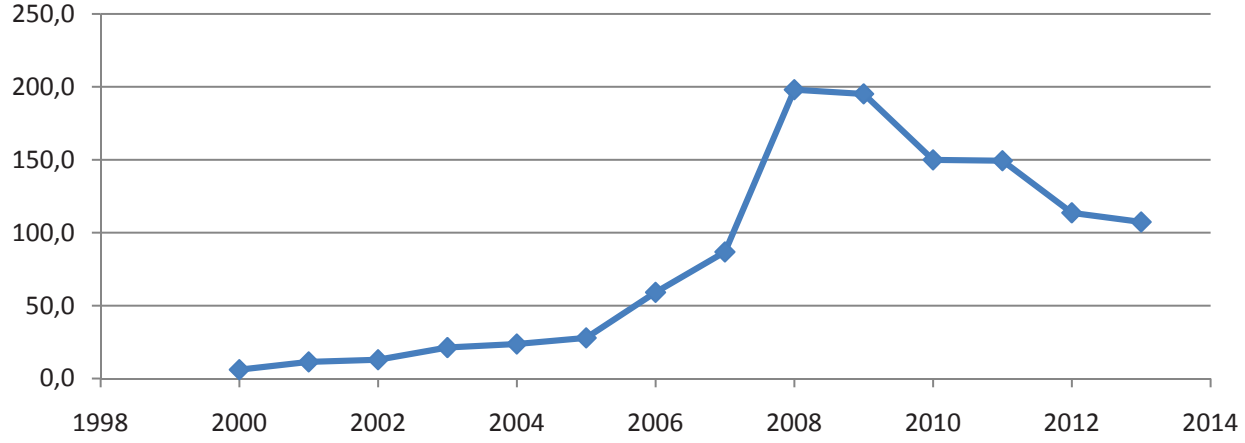
Разрабатываются различные теории валютного курса:

– теория оптимальных валютных зон;
– товарный подход к анализу валютного курса;
– активный подход к анализу валютного курса [10].

Однако использование какой-либо одной теории для описания воздействия валютного курса на результаты хозяйственной деятельности бесперспективно. Поэтому в последнее время строятся, как правило, синтетические теории, включающие в себя постулаты и предпосылки различных научных школ.

Практические выводы, которые делают представители различных научных направлений относительно того, какую валютную политику проводить правительству для привлечения инвестиций и ускорения экономического роста, сильно разнятся. Большинство экономистов полагают, что наиболее быстро развиваются страны, имеющие заниженный реальный валютный курс [5, 7]. Расчеты, приведенные в работе В.К. Конторовича, показывают, что в 1993–2000 гг. существовала сильная негативная корреляция индекса интенсивности промышленного производства и реального курса рубля: увеличение реального курса рубля на 1% с лагом в несколько месяцев сопровождалось уменьшением индекса промышленного производства на 0,2%.

Другие ученые доказывают, что для инновационного развития экономики необходимо наличие «сильной» национальной валюты. Например, ряд



Динамика инвестиций иностранных банков в основной капитал российских предприятий в 2000–2013 гг., млрд руб.

экономистов [1, 8] делают вывод о том, что укрепление рубля оказывает позитивное воздействие на российскую экономику и улучшает рыночные позиции отечественной продукции внутри страны. Еще одна группа исследователей [9, 11] приходит к выводу, что реальные курсы рубля по отношению к ведущим мировым валютам не оказывают воздействия ни на ориентированные на экспорт отрасли промышленности, ни на предприятия, работающие исключительно на внутренних рынках. Следовательно, поддержать отечественных товаропроизводителей курсовой политикой невозможно. Другие ученые утверждают, что на инвестиции и экономику страны влияет даже не сам уровень валютного курса, а его волатильность. В одной из работ зарубежных авторов [14], посвященной исследованию влияния волатильности обменного курса на поступление прямых зарубежных инвестиций в Гану, используется модель векторной авторегрессии (VAR), и делается вывод о том, что волатильность банковских процентных ставок может воздействовать на колебания обменного курса и влиять на прямые инвестиции из-за рубежа, а правительство должно проводить политику, которая будет стабилизировать как обменный курс, так и банковские процентные ставки. Исследование также устанавливает, что именно стабильный валютный курс способствует притоку прямых иностранных инвестиций в страну.

К совершенно противоположным результатам пришли американские экономисты, проанализировавшие влияние динамики валютного курса на прямые иностранные инвестиции в странах Восточной Азии [16]. Используя панельные данные, чтобы исследовать влияние неопределенности обменного курса на прямые иностранные инвестиции в Китае, Индонезии, Малайзии, на Филиппинах, в Южной Корее и Таиланде (странах, которые продолжают привлекать значительные объемы прямых иностранных инвестиций, испытывая в то же время существенную волатильность валютных курсов), они определили, что волатильность обменного курса оказывает благоприятное влияние на прямые иностранные инвестиции.

Такое разнообразие мнений по данной проблеме свидетельствует о ее большой сложности и актуальности для развивающихся стран. Различные результаты исследований можно объяснить применением различных методик анализа, выбором не совпадающих друг с другом временных горизонтов и интервалов наблюдения, тестированием различных отраслей промышленности. Какой валютный курс способствует притоку зарубежных банковских инвестиций и экономическому росту: завышенный или заниженный? Скорее всего, дать однозначный ответ на этот вопрос невозможно. Все зависит от текущей экономической ситуации в стране, сложившихся структур производства и экспорта, от целей, которые должны быть достигнуты в будущем.

Известно, что структура ВВП России по расходам состоит из трех частей:

– расходы на конечное потребление домашних хозяйств и государства – 71% от ВВП в 2013 г.);

– валовые частные инвестиции в национальную экономику – 23% от ВВП;

– чистый экспорт – 6% от ВВП.

Поэтому будет логичным создать такие условия на валютном рынке, чтобы рост ВВП обеспечивался, в первую очередь, за счет первых двух его составляющих. Но для этого необходимо проводить политику «сильной» национальной валюты. Современная денежно-кредитная политика Банка России направлена на поддержание конкурентоспособности экспортно ориентированных отраслей российской промышленности путем занижения номинального валютного курса рубля относительно доллара при помощи проведения валютных интервенций. Возможно, такая политика (политика «слабой» национальной валюты) оправдана для расширения экспорта и накопления золотовалютных резервов. Этого же курса не одно десятилетие придерживался и Китай, но в последние годы, после наступления мирового финансового кризиса 2008 г., эта страна начала стимулировать рост первых двух компонент ВВП, так как внешний спрос на китайскую продукцию сократился, существенно снизив экспорт.

Политика «сильной» национальной валюты в России:

– повышает благосостояние граждан;

– увеличивает внутреннее потребление;

– трансформирует сырьевую структуру российского экспорта в высокотехнологичную и наукоемкую;

– способствует перевооружению основных фондов предприятий и переходу на инновационный путь развития экономики.

Повышение курса рубля не принесет выгоды в краткосрочном периоде, однако будет эффективным в долгосрочном. Если в качестве основного источника роста рассматривать развитие обрабатывающих секторов экономики, то речь должна

идти о превращении рубля в полноценную конвертируемую валюту для сбережений и инвестиций, формировании обменного курса под воздействием рыночного спроса и предложения, а не на основе валютных интервенций Банка России [2]. Если же Правительство РФ хочет нарастить экспорт, поддержать профицит торгового баланса, увеличить золотовалютные резервы, то оно должно проводить политику «слабой» национальной валюты. Необходимо отметить, что снижение курса рубля будет способствовать краткосрочному росту. Однако это приведет как к увеличению экспорта, так и консервации сырьевой структуры российской экономики. Низкий курс рубля, фактически защищая российских производителей от иностранной конкуренции, устраняет стимулы для модернизации экономики. Долгосрочными последствиями будут также отток капитала и сокращение иностранных инвестиций.

Развивающимся странам нельзя долго зацикливаться ни на первом, ни на втором варианте развития. Правительство должно гибко управлять политикой валютного курса в зависимости от изменения условий на внутренних и внешних финансовых и товарных рынках. Примером может служить эволюция валютного режима в Китае после начала проведения экономических реформ. На начальной стадии рыночных преобразований делалась ставка на приток в страну валютной выручки от экспорта, увеличение золотовалютных резервов, а внутреннее потребление не было приоритетом экономического развития. Накопив внушительные объемы золотовалютных резервов, с 2009 г. китайское руководство взяло курс на увеличение внутреннего потребления и на переход с количественного на качественный рост экономики, что в значительной степени защитило народное хозяйство этой страны от рыночных колебаний мировой конъюнктуры.

Обзор литературы

Если описание результатов исследования прямых зарубежных инвестиций можно достаточно часто встретить на страницах научных журналов, то работ, посвященных проблематике инвестирования зарубежных банков в экономику развивающихся или развитых стран, очень мало. Автору удалость найти только несколько статей на эту тему.

В исследовании голландского экономиста С. Поелхекке [25] идет речь о том, что докризисная волна глобализации в области финансов привела к возникновению глобальных банков, которые облегчают доступ фирм из развивающихся стран к международным финансовым ресурсам. Доказывается, что банковские зарубежные инвестиции эффективны и для «домашнего» рынка, так как они более доходны в развивающихся странах, и для принимающей стороны, потому что эти инвестиции легче, чем отечественные, преодолевают местные бюрократические и коррупционные препоны. Кроме того, закрепление зарубежных банков в развивающейся стране способствует привлечению в эту страну иностранных фирм и увеличению притока нефинансовых ПИИ [17].

Ученые Стэнфордского и Квинслендского университетов провели совместное оригинальное исследование влияния иностранных банковских инвестиций на банковскую систему Китая [19]. Они отмечают, что большинство банков КНР имеет партнерские отношения с иностранными банками, улучшая тем самым свои возможности по внедрению финансовых инноваций, проведению структурных реорганизаций, получая новые банковские продукты и знания по управлению от своих зарубежных партнеров. Практика доказывает, что китайские банки с иностранными инвестициями являются более эффективными, чем в случае их отсутствия. Другой важный вывод заключается в том, что сотрудничество в области управления между иностранными инвесторами и менеджерами в местных банках-партнерах является важным фактором для успешного инвестирования. Ученые призывают китайское правительство ослабить ограничения на приобретение зарубежными банками долей капитала в малых и средних коммерческих банках страны.

Встречаются работы, описывающие стимулы для прихода иностранных банков в страны с развивающейся экономикой, что становится одним из самых важных аспектов интернационализации банковских услуг в финансово глобализирующемся мире. Хорошо функционирующая финансовая система выступает первичным фактором для привлечения иностранных инвестиций. Однако во всех финансовых системах есть возможность для финансовых махинаций. Следовательно, каждая страна должна вырабатывать правила, стимулирующие банки вести дела прозрачно, распределять финансовые ресурсы эффективно, способствуя тем самым экономическому росту. Конструкция системы регулирования для достижения этих целей, как правило, требует трудного выбора, затрагивающего финансовую эффективность и креативность, институциональную и системную стабильность.

Рассмотрению стимулов и внешних детерминант вступления банка в страну с развивающейся экономикой посвящена работа испанских экономистов А. Херреро и Д. Симона [18]. Они утверждают, что приход банков развитых стран на развивающиеся рынки оправдан как с микроэкономической, так и с макроэкономической точек зрения. Среди факторов, оказывающих наибольшее влияние на склонность банков закрепиться на зарубежном финансовом рынке, можно назвать следующие:

– степень развития институциональной банковской структуры;

– национальный уровень процентных ставок;

– доход принимающей страны на душу населения;

– уровень и волатильность экономического роста.

Как теоретические, так и эмпирические исследования воздействия внешнего вступления банка в страну с развивающейся экономикой показывают, что такое присутствие улучшает функционирование национального банковского рынка. Анализ панельных данных позволил определить сильные и слабые стороны для банкинга в развивающихся странах, установив, что филиалы иностранных банков, открывая доступ для своих клиентов к ликвидности материнских банков, снижают стоимость размещения кредитных ресурсов и улучшают стабильность банковского сектора[1]. Приход иностранных банков приносит большие выгоды для финансовых систем принимающих стран и их экономик в целом: повышение эффективности обусловлено новыми технологиями, продуктами и методами управления, моделями кредитования, а также ростом банковской конкуренции[2]. Исследования в европейских странах с переходными экономиками приводят к выводу, что иностранные банки стали основными игроками в финансовых системах этих государств, хотя присутствие иностранных банков и финансовое развитие существенно различаются в развивающихся экономиках. В целом иностранные банки являются более прибыльными, чем отечественные банки, но с течением времени их производительность, как правило, выравнивается. Это приводит к тому, что во многих бывших социалистических странах после перехода на рельсы рыночной экономики большая часть банковского сектора оказалась в руках зарубежных инвесторов. Например, во время вступления Польши в ВТО в 2004 г. свыше 75% банковских активов этой страны имело иностранное происхождение[3].

Другим негативным моментом присутствия иностранных банков в развивающихся странах является некоторая монополизация их банковской деятельности. Так, в Мексике, начиная с 1997 г., после прихода на местный финансовый рынок иностранных банковских капиталов начался бурный рост сделок слияния и поглощения в банковской системе, что привело к повышению уровня банковских процентных ставок и усилило склонность как иностранных, так и отечественных банков к риску. Однако приобретение местных кредитных организаций иностранными банками не создает постоянного крена в сторону роста транснациональных финансовых корпораций. Вместо этого усиление конкуренции и улучшение технологии кредитования дочерних предприятий формируют предпосылки для эффективного присутствия малых и средних подразделений иностранных банков на розничных рынках кредитования. Поэтому большинство научных публикаций, теоретических исследований и эмпирических расчетов подтверждает широко распространенное мнение о том, что общее результирующее воздействие на принимающую экономику от интернационализации финансовых услуг, прихода иностранных банков и капиталов в развивающиеся страны является позитивным, несмотря на отдельные шероховатости начального периода развития [15, 24].

Эмпирические результаты

Для построения статистической модели, описывающей воздействие макроэкономических переменных на динамику зарубежных банковских инвестиций, необходимо, прежде всего, определить перечень этих переменных. Обратимся к экономической теории. Согласно учению Дж. Кейнса [6] объемы инвестирования (следовательно, и кредитования) зависят от соотношения между доходностью капитала в реальном секторе экономики и уровнем банковских процентных ставок по выдаваемым

[1] *Mian A.* Foreign, Private Domestic, and Government Banks: New Evidence from Emerging Markets // Working Paper, University of Chicago, 2003. P. 1–47. URL: http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/Mian_DFGMacro.pdf.

[2] *Cardenas J & Graf P.* Foreign banks entry in Emerging markets economies: a host country perspective // Working Paper, 2005. URL: http://www.bis.org/publ/cgfs22mexico.pdf.

[3] *Лебедева М.Е.* Банковская система Польши: исторические перспективы развития, современная структура и особенности функционирования. URL: http://elibrary.unecon.ru/materials_files/izv/IzvSPbUEF2007_4_c67_75 _ s.pdf.

кредитам, а также от динамики инфляции. В соответствии же с монетаристской теорией спрос на кредиты и их предложение находятся в зависимости от объемов денежной массы, которые в конечном счете определяют уровень процентных ставок [12]. Кроме того, на динамику зарубежных банковских инвестиций будут оказывать воздействие реальный и номинальный валютные курсы рубля по отношению к доллару, так как многие российские предприятия, взяв кредиты в валюте для приобретения сырья или оборудования, доходы получают в рублях. В целом же зарубежные банковские инвестиции, как и любые другие инвестиции, будут зависеть от доходности и риска активных операций на российском финансовом рынке, а также от состояния реального сектора экономики. В эти три группы и были объединены переменные, выбранные для анализа:

1) доходность инвестиций и конъюнктура финансового рынка:

– денежная масса (агрегат М2);

– банковские процентные ставки по кредитам в рублях и в долларах нефинансовому сектору экономики на срок свыше года;

– номинальный и реальный курс рубля к доллару;

– международные резервы РФ[4];

2) риски инвестиций:

– внешний долг РФ;

– инфляция в России;

– отношение банковских ликвидных резервов к активам[5];

– общая сумма просроченной задолженности по кредитам юридических лиц и индивидуальных предпринимателей;

3) конъюнктура реального сектора экономики:

– объем ВВП;

– валовая прибыль экономики и валовые смешанные доходы;

– рентабельность основных фондов российских предприятий;

– импорт товаров и услуг в РФ[6].

Данные по перечисленным переменным – годовые – за 2000–2013 гг., кроме просроченной задолженности и реального курса рубля, так как значения по индексу реального курса рубля представлены на сайте Банка России только с 2004 г., а по просроченной задолженности – с 2009 г. Рассчитанное значение коэффициента корреляции между просроченной задолженностью по кредитам и анализируемой переменной оказалось очень высоким и отрицательным: –0,98. Кроме того, анализируемая переменная имеет достаточно высокий положительный коэффициент корреляции с объемами международных резервов РФ. Следовательно, в те годы, когда в российской банковской системе растет просроченная задолженность по кредитам, сокращаются объемы ее зарубежного кредитования, а в те годы, когда увеличиваются международные резервы, отечественным банкам легче привлекать зарубежное заимствование.

Проанализируем более подробно статистическую взаимосвязь между зарубежными банковскими инвестициями и индексом реального курса рубля к доллару, так как эта переменная является ключевой для данного объекта исследования. В связи с этим необходимо отметить, что отдельной аналитической проблемой является выявление первопричины возмущения экономических переменных. Установлено, что в крупных странах со свободно плавающими валютами (США, Великобритания и Япония) воздействие идет от реального обменного курса к объемам зарубежных инвестиций [22], что согласуется с результатами предсказаний моделей финансового поведения. Однако причинно-следственная связь работает в обоих направлениях в небольших странах с фиксированными или «квазификсированными» валютными курсами (страны ЕС). Эти результаты согласуются с моделями, которые базируются на торговых интеграциях.

Показано, что более слабый евро не будет иметь единого воздействия на приток зарубежных инвестиций по всем странам объединенной Европы. Ускоренное укрепление реального обменного курса приводит к значительному накоплению объемов зарубежного банковского заимствования в европейских странах, за исключением Дании, Франции и Великобритании. Это положительное влияние можно объяснить монетарным подходом к платежному балансу или стратегическим поведением международных фирм, в соответствии с которым фирмы стремятся инвестировать на рынках с растущим валютным курсом из-за страха протекционизма. Приток зарубежных инвестиций в странах Южной Европы был использован для финансирования внутреннего потребления, что увеличило расходы на питание, повысило реальный обменный курс, а также дефицит торгового баланса. Северная Европа направила приток прямых иностранных инвестиций

[4] URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/metod_ex_rate.pdf.

[5] URL: http://data.worldbank.org/topic/financial-sector.

[6] URL: http://www.gks.ru/.

в экономику для финансирования накопления капитала в секторе торгуемых товаров. В отношении Франции и Дании обратная связь может быть объяснена с позиции той же модели, согласно которой приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) был использован для накопления капитала в секторе неторгуемых товаров. Исследователи делают вывод, что слабое евро не будет иметь единого воздействия на ПИИ в объединенной Европе. Это начнет сдерживать приток ПИИ в Бельгии, Люксембурге, Германии, Греции, Италии, Нидерландах, Португалии, Ирландии и Испания и стимулировать приток ПИИ в Дании, Франции и Великобритании.

Для оценки влияния индекса реального курса рубля к доллару на объемы зарубежного банковского кредитования воспользуемся регрессионным анализом. Линейное регрессионное уравнение в общем виде записывается в следующей форме:

$$Y = \alpha + \beta X,$$

где Y – зависимая или исследуемая переменная;

α – коэффициент или свободный член уравнения;

β – коэффициент, определяющий меру воздействия переменной X на переменную Y;

X – независимая переменная.

Проведенный регрессионный анализ позволил выявить достаточно устойчивую статистическую связь между инвестициями иностранных банков в основной капитал российских предприятий в 2004–2013 гг. и значениями индекса реального курса рубля к доллару США:

$$C = 146{,}1 - 5{,}98\, I_{\text{р.к.р}}, \qquad (1)$$

где C – объемы иностранного банковского кредитования;

$I_{\text{р.к.р}}$ – индекс реального курса рубля по отношению к американскому доллару.

Коэффициент детерминации этого уравнения равен 0,45. Обращает на себя внимание отрицательный знак при коэффициенте β (коэффициент парной корреляции между зарубежными банковскими инвестициями и индексом реального курса рубля составляет –0,82).

Методика расчета индекса реального курса рубля по отношению к доллару приведена на сайте Банка России[7]. Из этой методики следует, что если номинальный курс доллара снижается, например с 66 руб. за 1 долл. до 63 руб., то индекс реального курса рубля относительно доллара растет. Тогда согласно полученному регрессионному уравнению (1) инвестирование зарубежных банков в основной капитал российских компаний будет снижаться, потому что знак коэффициента бета переменной $I_{\text{р.к. руб.}}$ – отрицательный. Следовательно, можно сделать вывод, что в те годы, когда наблюдалось реальное укрепление национальной валюты, инвестирование зарубежных банков в основной капитал российских компаний снижалось как в Дании, Франции и Великобритании.

Аналогичные результаты были получены на базе статистических данных другой сырьевой страны – Австралии [23]. Ученые, используя структурную модель векторной авторегрессии, протестировали отклики отраслей австралийской экономики на изменения обменного курса. Они пришли к выводу, что 10%-ное укрепление реального обменного курса, которое не связано с изменением условий торговли или динамикой процентных ставок, снижает уровень реального ВВП в течение последующих двух лет на 0,3%. Строительная отрасль и бизнес-услуги, а также добыча полезных ископаемых являются наиболее чувствительными секторами экономики к колебаниям обменного курса. Доказано, что движение реального обменного курса в течение последнего десятилетия имело стабилизирующее влияние на экономику страны. Это в значительной степени можно объяснить благоприятными для сырьевых стран макроэкономическими процессами, протекавшими до 2014 г.

Почему так происходит? Ответ на этот вопрос нужно искать во взаимосвязи между валютным курсом и уровнем производства в реальном секторе экономики. Например, повышение реального курса рубля приводило к снижению ВВП в стране:

$$ВВП = 49\,138 - 1\,391{,}3 I_{\text{р.к.р}}. \qquad (2)$$

Коэффициент детерминации здесь равен 0,33.

Необходимо отметить, что полученные результаты о влиянии реального валютного курса на объемы российского ВВП не совпадают с результатами аналогичных исследований, проведенных в других странах. Например, в Нигерии реальный обменный курс оказывает положительное влияние на рост объема производства после значительной временной задержки [13]. Исследователи отмечают, что правительство должно стимулировать укрепление реального курса национальной валюты, для того чтобы повысить экономический рост. Однако в этом процессе можно переусердствовать и проскочить точку равновесия, что приведет к замещению отечественных товаров более дешевыми импортными.

[7] URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/metod_ex_rate.pdf.

Возвращаясь к уравнениям (1) и (2), можно предположить, что объемы иностранного банковского кредитования должны зависеть от динамики ВВП и иметь положительную корреляцию с его приращением. Расчеты подтвердили это предположение:

$$C = 0{,}0153\ \Delta ВВП.$$

Коэффициент детерминации здесь равен 0,57.

Таким образом, приток зарубежных банковских инвестиций в основные фонды российских предприятий увеличивается в те годы, когда экономика находится на подъеме, ВВП растет, а реальный курс рубля по отношению к доллару снижается. К таким же результатам приходят исследователи из европейских стран [20, 21], которые делают вывод о том, что уровень реального ВВП, а также темпы роста ВВП в 16 из 20 анализируемых европейских стран положительно влияли на приток прямых иностранных инвестиций.

Для выявления наличия статистической связи между остальными макроэкономическими переменными, выбранными для анализа, и динамикой зарубежных банковских инвестиций был применен математический инструментарий векторной авторегрессии (VAR). Расчеты показали, что на исследуемую переменную значимо воздействуют лагированные на один временной период значения денежной массы и не оказывают никакого влияния отечественные банковские процентные ставки по валютным кредитам и рентабельность основных фондов российских предприятий, что соответствует постулатам монетаристской теории. Россию традиционно относят к странам с развивающейся экономикой, в которых, как правило, четче проявляются законы кейнсианства. В развитых странах чаще наблюдается проявление законов монетаризма. Выявленное концептуальное несоответствие, по мнению автора, можно объяснить тем, что российский ссудный рынок вплотную приблизился к слабой форме эффективности [3]. Напомним, что на эффективных рынках наблюдается свободное (марковское) ценообразование, которое является краеугольным камнем монетаристской доктрины. Кроме того, было установлено, что на динамику инвестиций иностранных банков в основной капитал российских предприятий не оказывают никакого влияния банковские процентные ставки по рублевым кредитам и слабо воздействуют такие макроэкономические переменные, как уровень инфляции, номинальный курс доллара, отношение банковских ликвидных резервов к активам. Валовая же прибыль экономики умеренно позитивно влияет на анализируемую переменную.

Статистических данных за 2014 г. по объемам зарубежных банковских инвестиций на сайте Федеральной службы государственной статистики автор не обнаружил. Однако аналогичная информация за первые два квартала 2014 г., представленная Банком России в Интернете, позволяет сделать вывод о том, что вслед за резким падением индекса реального курса рубля к доллару произошло значительное сокращение объемов зарубежного банковского кредитования: в I квартале на 33% по отношению к I кварталу 2013 г., и на 30% – во II квартале. В 2014 г. из-за политических санкций, принятых Западом в отношении российской экономики, резко вырос номинальный курс доллара, т.е. произошло пропорциональное падение индекса реального курса рубля к доллару. Одновременно наблюдалось сокращение объемов зарубежного банковского кредитования. Согласно уравнению (1) объемы зарубежного банковского кредитования должны были вырасти, но они снизились, т.е. произошел слом многолетней тенденции на российском ссудном рынке. На взгляд автора, выявленная закономерность восстановится после снятия экономических санкций с РФ.

Выводы

Таким образом, проведенное исследование результатов воздействия зарубежных банковских инвестиций на развивающуюся экономику позволяет заключить, что для принимающей страны это влияние в целом оказывается позитивным, ускоряющим экономический рост. Однако правительствам таких стран не стоит устраняться от контроля за объектами вложения зарубежных капиталов, так как в противном случае они могут сконцентрироваться лишь в добывающих секторах, закрепляя сырьевую структуру экспорта. На примере российской экономики было установлено, что для увеличения притока зарубежных банковских инвестиций в основной капитал отечественных предприятий необходимо повысить темпы экономического роста в стране, сохранить на достаточно высоком уровне золотовалютные резервы как гарантию финансовой стабильности, не допускать роста просроченной задолженности по кредитам юридических лиц. Когда с России будут сняты все экономические санкции, восстановится и обнаруженная зависимость, наблюдавшаяся на

протяжении почти пятнадцати лет, между объемами зарубежных инвестиций и индексом реального курса рубля к доллару, т.е. при уменьшении значений этого индекса будет возрастать поток зарубежных банковских инвестиций в нашу страну.

Зарубежные банковские инвестиции – это не помощь международного сообщества развивающимся странам для ускорения их экономического роста. Приток таких инвестиций наблюдается там и тогда, где и когда национальная экономика уже находится на подъеме, демонстрируя стабильные финансовые и производственные показатели. Учитывая непростую ситуацию, сложившуюся в российской экономике после запрета, введенного правительствами некоторых западных стран на привлечение российскими банками долгосрочных заимствований с зарубежных финансовых рынков, необходимо вначале изыскать внутренние инвестиционные ресурсы, повысить коэффициент трансформации сбережений в инвестиции, создать условия для возврата российского капитала, ушедшего в офшоры. Если негативную тенденцию с замедлением темпов экономического роста удастся переломить, то последует приток в российские активы прямых и портфельных зарубежных инвестиций, которые найдут способы преодолеть политические барьеры, что еще более ускорит темпы экономического роста в стране.

Список литературы

1. *Бланк А., Гурвич Е., Улюкаев А.* Обменный курс и конкурентоспособность отраслей российской экономики // Вопросы экономики. 2006. № 6. С. 4–23.

2. *Ершов М.* Экономический рост: новые проблемы и новые риски // Вопросы экономики. 2006. № 12. С. 20–37.

3. *Иванченко И.С.* Анализ качественного состояния российского ссудного рынка // Банковское дело. 2010. № 11. С. 54–57.

4. *Иванченко И.С., Наливайский В.Ю.* Привлечение прямых иностранных инвестиций в Россию // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. № 38. С. 2–12.

5. *Илларионов А.* Реальный валютный курс и экономический рост // Вопросы экономики. 2002. № 2. С. 19–48.

6. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос АРВ, 1999. 352 с.

7. *Конторович В.К.* Взаимосвязь реального курса рубля и динамики промышленного производства в России. URL: http://www.hse.ru/data/2010/12/31/1208180016/05_03_08.pdf.

8. *Маневич В.Е.* Валютный курс и перспективы российской экономики // Бизнес и банки. 2005. № 45. С. 1–3.

9. *Моисеев С.Р.* Таргетирование реального валютного курса: теория, мировая практика и возможность применения в России // Финансы и кредит. 2003. № 3. С. 39–47.

10. *Панилов М.А.* Развитие теорий валютного курса и эволюция принципов его моделирования // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 4. С. 1–25.

11. *Смирнов С., Балашова Е., Посвянская Л.* Курсовая политика как фактор изменения структуры российской экономики // Вопросы экономики. 2010. № 1. С. 63–81.

12. *Фридмен М.* Если бы деньги заговорили. М.: Дело, 2002. 158 с.

13. *Akinbobola T.O., Oyetayo O.J.* Econometric analysis of real exchange rate and domestic output growth in Nigeria // International Journal of Academic Research, September 2010. Vol. 2. № 5. P. 339–344.

14. *Boahen E., Evans O.* The effect of exchange rate volatility on foreign direct investment in Ghana // International Journal of Economic Behavior and Organization. 2014. № 2. P. 20–28.

15. *De Haas R., Naaborg I.* Foreign banks in Transition economies: Small business lending and internal capital markets // International Finance. April 2005. Vol. 11. № 4. P. 1–35.

16. *Dhakal D., Nag R., Pradhan G., Upadhyaya K.P.* Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment: Evidence From East Asian Countries // International Business & Economics Research Journal. 2010. Vol. 9. № 7. P. 121–128.

17. *Giannetti M., Ongena S.* "Lending by example": Direct and Indirect Effects of Foreign Bank Presence in Emerging Markets // Journal of International Economics. 2012. № 86. P. 167-180.

18. *Herrero A.G., Simyn D.N.* Determinants and Impact of Financial Sector FDI to Emerging Economies: A Home Country's Perspective // Bank of Espana Occasional Paper. 2003. № 0308. P. 1–26.

19. Hope N., Laurenceson J., Qin F. The Impact of Direct Investment by Foreign Banks on China's Banking Industry // Stanford Center for International Development Working Paper. 2008, April. № 362. P. 1–42.

20. *Jamil M., Streissler E., Kunst R.* Exchange Rate Volatility and its Impact on Industrial Production, Before and After the Introduction of Common Currency

in Europe // International Journal of Economics and Financial Issues. 2012. Vol. 2. № 2. P. 85–109.

21. *Kilic C., Bayar Y., Arica F*. Effects of Currency Unions on Foreign Direct Investment Inflows: The European Economic and Monetary Union Case // International Journal of Economics and Financial Issues. 2014. Vol. 4. № 1. P. 8–15.

22. *Kosteletou N*., *Liargovas P*. Foreign Direct Investment and Real Exchange Rate Interlinkages // Open Economies Review. 2000. № 11. P. 135–148.

23. *Manalo J., Perera D., Rees D*. Exchange Rate Movements and the Australian Economy // RBA Research Discussion Paper. 2014. № 11. P. 1–36.

24. *Naaborg I., Scholtens B., De Haan J., Bol H., De Haas R*. How important are foreign banks in the financial development of European transition of countries? // Journal of Emerging Market Finance. 2004. Vol. 3. № 2. P. 99–124.

25. *Poelhekke S*. Do global banks facilitate foreign direct investment? VU University Amsterdam and De Nederlandsche Bank (Dutch Central Bank), 2014. Available at: http://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuHorizontal/SobreElBanco/Conferencias/2014/Archivos/Ficheros/DoGlobalBanks.pdf.

Finance and Credit ***Banking***
ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

ATTRACTING FOREIGN BANK INVESTMENTS IN EMERGING ECONOMIES: THE RUSSIA CASE

Igor' S. IVANCHENKO

Abstract

Subject The article analyzes the impact of foreign bank investments on the economy of the investee country based on the review of scientific publications and empirical research. Due to high degree of depreciation of fixed assets of Russian enterprises, the problem of attracting investments in the domestic economy is very important. Furthermore, the assessment of the impact of foreign bank investments on the real sector of the economy by economists is ambiguous.

Objectives The purpose of the study is to analyze the effect of macroeconomic variables on the level of foreign bank investments in Russia.

Methods The logic of the research lies in the neopositivist empirical approach, where after a thorough theoretical analysis of an economic phenomenon its quantitative evaluation is produced using the regression method.

Results I proved that the decreasing exchange rate of the ruble, the level of past due debt, the increasing GDP and Russia's international reserves have a positive impact on the level of foreign bank investments in fixed assets of Russian enterprises. The obtained results may be used for improving the investment climate in the country.

Conclusions and Relevance Foreign bank investments in fixed assets lead to creating new production capacity, contribute to improving the technical level of production, attracting foreign technologies, integration of the investee's economy into the world economy and, ultimately, accelerate economic growth. Given the positive views of foreign authors on the impact of bank investments on the economic situation in developing countries and the results of my own empirical research, I conclude that to increase the flow of foreign bank investments in fixed assets of domestic enterprises, it is necessary to increase domestic investment in infrastructure projects and create conditions for repatriation of capitals that have gone to offshore.

Keywords: foreign bank investments, emerging economy, economic growth

References

1. Blank A., Gurvich E., Ulyukaev A. Obmennyi kurs i konkurentosposobnost' otraslei rossiiskoi ekonomiki [Exchange rate and the competitiveness of the Russian economy]. *Voprosy Economiki*, 2006, no. 6, pp. 4–23.

2. Ershov M. Ekonomicheskii rost: novye problemy i novye riski [Economic growth: new challenges and new risks]. *Voprosy Economiki*, 2006, no. 12, pp. 20–37.

3. Ivanchenko I.S. Analiz kachestvennogo sostoyaniya rossiiskogo ssudnogo rynka [Analysis of the quality of the Russian loan market]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2010, no. 11, pp. 54–57.

4. Ivanchenko I.S., Nalivaiskii V.Yu. Privlechenie pryamykh inostrannykh investitsii v Rossiyu [Attract-

ing foreign direct investment in Russia]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2014, no. 38, pp. 2–12.

5. Illarionov A. Real'nyi valyutnyi kurs i ekonomicheskii rost [Real exchange rate and the economic growth]. *Voprosy Economiki*, 2002, no. 2, pp. 19–48.

6. Keynes J.M. *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg* [The General Theory of Employment, Interest and Money]. Moscow, Gelios ARV Publ., 1999, 352 p.

7. Kontorovich V.K. *Vzaimosvyaz' real'nogo kursa rublya i dinamiki promyshlennogo proizvodstva v Rossii* [The relationship between the real exchange rate and dynamics of industrial production in Russia]. Available at: http://www.hse.ru/data/2010/12/31/1208180016/05_03_08.pdf. (In Russ.)

8. Manevich V.E. Valyutnyi kurs i perspektivy rossiiskoi ekonomiki [Exchange rate and the prospects for the Russian economy]. *Biznes i banki = Business and Banks*, 2005, no. 45, pp. 1–3.

9. Moiseev S.R. Targetirovanie real'nogo valyutnogo kursa: teoriya, mirovaya praktika i vozmozhnost' primeneniya v Rossii [Targeting the real exchange rate: theory, international practice and its applicability in Russia]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2003, no. 3, pp. 39–47.

10. Panilov M.A. Razvitie teorii valyutnogo kursa i evolyutsiya printsipov ego modelirovaniya [Developing the theories of exchange rate and the evolution of principles of its modeling]. *Audit i finansovyi analiz = Audit and Financial Analysis*, 2009, no. 4, pp. 1–25.

11. Smirnov S., Balashova E., Posvyanskaya L. Kursovaya politika kak faktor izmeneniya struktury rossiiskoi ekonomiki [An exchange rate policy as a factor of changing the structure of the Russian economy]. *Voprosy Economiki*, 2010, no. 1, pp. 63–81.

12. Friedman M. *Esli by den'gi zagovorili* [The Optimum Quantity of Money and Other Essays]. Moscow, Delo Publ., 2002, 158 p.

13. Akinbobola T.O., Oyetayo O.J. Econometric analysis of real exchange rate and domestic output growth in Nigeria. *International Journal of Academic Research*, 2010, September, vol. 2, no. 5, pp. 339–344.

14. Boahen E., Evans O. The effect of exchange rate volatility on foreign direct investment in Ghana. *International Journal of Economic Behavior and Organization*, 2014, no. 2, pp. 20–28.

15. De Haas R., Naaborg I. Foreign Banks in Transition Economies: Small Business Lending and Internal Capital Markets. *International Finance*, 2005, April, vol. 11, no. 4, pp. 1–35.

16. Dhakal D., Nag R., Pradhan G., Upadhyaya K.P. Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment: Evidence From East Asian Countries. *International Business & Economics Research Journal*, 2010, vol. 9, no. 7, pp. 121–128.

17. Giannetti M., Ongena S. "Lending by example": Direct and Indirect Effects of Foreign Bank Presence in Emerging Markets. *Journal of International Economics*, 2012, no. 86, pp. 167–180.

18. Herrero A.G., Simyn D.N. Determinants and Impact of Financial Sector FDI to Emerging Economies: A Home Country's Perspective. *Bank of Espana Occasional Paper*, 2003, no. 0308, pp. 1–26.

19. Hope N., Laurenceson J., Qin F. The Impact of Direct Investment by Foreign Banks on China's Banking Industry. *Stanford Center for International Development Working Paper*, 2008, April, no. 362, pp. 1–42.

20. Jamil M., Streissler E., Kunst R. Exchange Rate Volatility and its Impact on Industrial Production, Before and After the Introduction of Common Currency in Europe. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2012, vol. 2, no. 2, pp. 85–109.

21. Kilic C., Bayar Y., Arica F. Effects of Currency Unions on Foreign Direct Investment Inflows: The European Economic and Monetary Union Case. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2014, vol. 4, no. 1, pp. 8–15.

22. Kosteletou N., Liargovas P. Foreign Direct Investment and Real Exchange Rate Interlinkages. *Open Economies Review*, 2000, no. 11, pp. 135–148.

23. Manalo J., Perera D., Rees D. Exchange Rate Movements and the Australian Economy. *RBA Research Discussion Paper,* 2014, no. 11, pp. 1–36.

24. Naaborg I., Scholtens B., De Haan J., Bol H., De Haas R. How important are foreign banks in the financial development of European transition countries? *Journal of Emerging Market Finance*, 2004, vol. 3, no. 2, pp. 99–123.

25. Poelhekke S. Do global banks facilitate foreign direct investment? VU University Amsterdam and De Nederlandsche Bank (Dutch Central Bank), 2014. Available at: http://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuHorizontal/SobreElBanco/Conferencias/2014/Archivos/Ficheros/DoGlobalBanks.pdf.

Igor' S. IVANCHENKO
Rostov State Economic University (RINH),
Rostov-on-Don, Russian Federation
ivanchenko_is@mail.ru