

## БЕЛАРУСЬ – КИТАЙ: КАНАЛЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

К.В. Рудый\*

Одним из векторов внешнеэкономической политики Беларуси является Китай. В связи с этим для формирования обоснованных ожиданий востребована оценка потенциала и перспектив белорусско-китайского инвестиционного сотрудничества. В статье анализируются торговый, кредитный, технологический и финансовый каналы инвестиционного взаимодействия Беларуси и Китая.

**Ключевые слова:** внешняя торговля, иностранные инвестиции, международный ссудный капитал, государственный долг.

**JEL - классификация:** F10, F21, F34.

*Материал поступил 4.04.2016 г.*

### *Торговый канал: потенциал и предпосылки для инвестиций*

Взаимная торговля Беларуси и Китая имеет специфику в экспорте, импорте, отражает развитие экономик двух стран и создает предпосылки для инвестиционного сотрудничества.

1. *Экспорт.* Белорусский экспорт в КНР преимущественно сырьевой. В 2015 г. калийные удобрения составляли более 80% всего белорусского экспорта в Китай (около 650 млн долл. США). Продукты нефтехимии занимали еще 10%, остальное – комбайны, приборы и пр. Товарная диверсификация белорусского экспорта иногда появляется благодаря отдельным крупным контрактам, сборочным производствам белорусской техники в Китае, финансовой поддержке ее покупателей. Главные барьеры для несырьевого экспорта в Китай – высокая конкуренция в ценовом сегменте, появляющееся технологическое отставание и ухудшающееся финансовое состояние белорусских экспортеров.

С точки зрения торговых приоритетов Беларусь не является для Китая значимым импортером: доля белорусской продукции в импортных закупках Китая в 2015 г. составляла всего 0,06%. Крупнейшим импортером в Китае является ЕС – 12,5% импорта (или более 200 млрд долл.), затем Корея,

Япония, США, Тайвань (доля каждой страны – от 7 до 9%). Это отражает высокую страновую диверсификацию импорта в КНР. В свою очередь и для Беларуси китайский рынок не определяющий: доля Китая в белорусском экспорте в 2015 г. – 3% (для сравнения: доля России – 39%).

2. *Импорт.* Китайский импорт в Беларусь – инвестиционный и потребительский. В рамках инвестиционных проектов осуществляются поставки комплексного оборудования, финансируемые за счет китайских кредитов. Например, в 2015 г. крупнейшей товарной позицией было оборудование для производства бумаги и картона (доля в китайском импорте – 10%). Другие крупные импортируемые товары: аппаратура связи и части к ней (8%), котлы паровые (5%), вычислительные машины для обработки информации (3%).

Потребительский китайский импорт во многом зависит от платежеспособности и склонности к потреблению. Например, в 2015 г. в Беларуси наблюдалось падение реальных располагаемых доходов населения на 5,9% и сокращение потребления на 3,6% по итогам обследований домашних хозяйств. В связи с этим импорт продукции легкой промышленности из Китая сократился за 2015 г. в сравнении с уровнем 2014 г. на 77 млн долл. и составил 216 млн

\* Рудый Кирилл Валентинович (kvrudy@gmail.com), доктор экономических наук, доцент (г. Минск, Беларусь).

долл. США (9% всего китайского импорта), поставки продукции развлекательной индустрии сократились с 49,6 до 28,9 млн долл. Вместе с тем импорт продуктов питания из Китая в 2015 г. увеличился, что, вероятно, связано с переходом в Беларуси на потребление более дешевых продуктов питания в сегменте импортных. В 2014 г. импорт продуктов питания из КНР составлял около 80 млн долл., в 2015 г. – более 140 млн долл. США.

Для Китая белорусский рынок незначителен – 0,11% в 2015 г. в китайском экспорте. Кроме того, за последние пять лет стоимость китайского импорта, поступившего в Беларусь, практически не изменилась (рис. 1). Причем за тот же период общий объем китайского экспорта возрос с 1,89 до 2,15 трлн долл. Другими словами, за последние годы значение белорусского рынка для КНР снизилось. Для Беларуси китайский импорт более ощутим: в 2015 г. китайские товары в импорте Беларуси составили 8%. Значителен чистый импорт китайских товаров и в стоимостном выражении – в среднем 1,89 млрд долл. в год с 2011 по 2015 г.

3. *Потенциал товарооборота.* Оценку двусторонней торговли Беларуси и Китая можно провести по «гравитационной» модели И. Лимера и Дж. Левинсона, разработанной по аналогии с законом Ньютона о гравитации двух объектов (Leamer, Levinsohn,

1995)<sup>1</sup>. Для сравнительной оценки с целью минимизации влияния фактора расстояния использовались показатели европейских стран, равноудаленных от КНР (табл. 1). Коэффициент корреляции по рассматриваемым странам между размером их ВВП и объемом взаимного товарооборота с Китаем составляет -0,889, т. е. чем больше экономика страны, торгующей с КНР, тем выше их двусторонний товарооборот. Согласно данной теории, *потенциал белорусско-китайской торговли зависит от роста белорусской экономики.* С учетом наиболее оптимистичных прогнозов долгосрочный среднегодовой экономический рост в Беларуси не превысит 3%. Например, по оценке исследовательской группы Oxford Economics, среднегодовой прирост ВВП Беларуси с 2016 по 2030 г. составит 2,7%.

Необходимо отметить, что для всех рассматриваемых стран характерен торговый дефицит с Китаем, поэтому потенциал товарооборота содержится прежде всего в росте китайского импорта, который зависит от емкости рынка и конкуренции на нем. С учетом емкости внутреннего рынка товарооборот на душу населения в Беларуси выше, чем в Литве, но существенно уступает Польше, Чехии и Словакии (табл. 1). Конкурентоспособность китайской продукции подтверждается, например, тем, что Беларусь в 2015 г. импортировала из Китая такие традиционные для собственного производства продукты, как лук репчатый и чеснок (на сумму 1,9 млн долл.), капусту (2,1 млн долл.), свежие яблоки, груши (вместе с папайей на сумму 33,7 млн долл.).

В свою очередь экспорт в Китай ограничен сырьевыми и технологическими возможностями стран-экспортеров. Основными закупаемыми Китаем товарами являют-

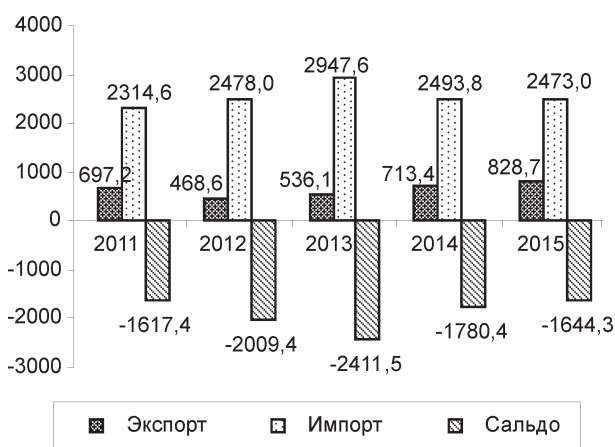


Рис. 1. Торговля товарами Беларуси с Китаем (включая Гонконг, Макао и Тайвань), 2011–2015 гг., млн долл. США

Источник. Составлено по данным МИД Республики Беларусь.

<sup>1</sup> Согласно «гравитационной» модели, объем торговли между двумя странами прямо пропорционален относительным размерам ВВП и обратно пропорционален расстоянию между ними:

$$T_{ij} = (GDP_i / GDP_j) \cdot (1 / D_{ij}),$$

где  $T_{ij}$  – коэффициент, влияющий на товарооборот между странами  $i$  и  $j$ ;

$GDP_i$  – ВВП страны  $i$ ;

$GDP_j$  – ВВП страны  $j$ ;

$D_{ij}$  – расстояние между странами  $i$  и  $j$ .

Компоненты «гравитационной» модели двусторонней торговли, 2014 г.

Страна	Товарооборот с КНР, млрд долл. США	Соотношение номинального ВВП страны с КНР, раз	Расстояние до КНР, км	Товарооборот с КНР на душу населения, долл. США
Беларусь	3,2	136	6016	340
Украина	8,6	79	5947	202
Литва	0,8	214	6230	285
Польша	25,7	19	6640	669
Чехия	19,4	50	6968	1847
Словакия	6,2	103	6736	1148

Источник. URL: <http://www.china.mfa.gov.ua>; <http://www.xinhuanet.com>; <http://www.entfernungsrechner.net>; <http://www.czso.cz>; <http://www.stat.gov.pl>; <http://www.slovak.statistics.sk>

ся электрооборудование, нефть, машины и двигатели, поэтому конкурентным преимуществом на китайском рынке могут быть лишь инновации.

4. *Торговые предпосылки для инвестиций.* Одним из обоснований взаимного влияния торговли и инвестиций является исследование Е. Хелпмана и А. Разина о торговле товарами и ценными бумагами (Helpman, Razin, 1978). Взаимозависимость внешней торговли и прямых иностранных инвестиций рассматривалась в работе Дж. Айзенмана и И. Ноя (Aizenman, Noy, 2005). С учетом этих исследований можно выделить следующие торговые предпосылки для взаимных инвестиций Беларуси и Китая.

С одной стороны, сырьевой белорусский экспорт обосновывает инвестиционный интерес китайской стороны к калийной отрасли. Кроме того, известность Беларуськалия в Азии позволяет объяснить выпуск его акций в Гонконге. В свою очередь для продвижения несырьевого белорусского экспорта в Китай пришли прямые инвестиции из Беларуси: появились совместные производства по сборке техники МЗКТ, БелАЗ, Гомсельмаш и МТЗ. При этом в последние годы прямые белорусские инвестиции в КНР заметно уменьшились (рис. 2).

С другой стороны, инвестиционный китайский импорт в форме поставок технологических линий и подрядных работ служит предпосылкой прямых китайских инвестиций в Беларусь. Однако полноценный переход от связанных кредитов к акционированию инвестпроектов с ориентацией на экспорт в Китай пока не произошел. Первоначально крупные прямые китай-

ские инвестиции в Беларуси были рассчитаны на окупаемость за счет внутреннего спроса (гостиница «Пекин», жилой микрорайон «Лебяжий»). Последующие (автомобильное производство «Белджи», индустриальный парк «Великий камень») ориентировались уже на внешний рынок. При этом прямые китайские инвестиции пока не предполагают экспорт на рынок КНР. Кроме того, для минимизации рисков прямые китайские инвестиции в Беларуси часто имеют сложную модель финансирования с переплетением собственного и заемного капитала китайской и белорусской сторон.

Для Китая размер направляемых в Беларусь прямых инвестиций небольшой – 36,7 млн долл. США в 2015 г. Для сравнения: в том же году Китай направил свои прямые инвестиции в 155 стран на общую



Рис. 2. Двусторонние прямые инвестиции между Беларусью и Китаем в 2011–2015 гг., млрд долл. США

Источник. Построено по данным МИД Республики Беларусь.

сумму 118 млрд долл., в том числе в 54 страны – более 100 млн долл. и более 1 млрд долл. – в 13 (Казахстан, Голландию, Люксембург, Австралию, США, Бразилию, Канаду, Лаос, Индонезию, Гонконг, Сингапур, Каймановы и Виргинские острова).

Для Беларуси прямые китайские инвестиции также незначительны: в 2015 г. – всего 1,1% от всех поступивших в страну ПИИ. Для сравнения: из России – 45,1%; из Великобритании – 30,3; из Кипра – 9; из Польши – 2,6%. Кроме того, прямые китайские инвестиции не компенсируют Беларуси чистый импорт китайских товаров. Чистый приток прямых китайских инвестиций в Беларусь за последние пять лет в сумме составил около 100 млн долл., а чистый импорт товаров – почти 9,8 млрд долл., который в инвестиционной части существенно финансировался за счет связанных кредитов КНР.

#### **Кредитный канал: сворачивание бизнес-модели связанного кредитования**

В Беларуси реализуется более 20 инвестпроектов, финансируемых за счет связанных китайских кредитов на общую сумму более 5 млрд долл. США. При этом, несмотря на относительно привлекательные финансовые условия кредитования (Рудый, 2011), количество проектов и их стоимость в 2011–2014 гг. стали сокращаться (рис. 3).



Рис. 3. Количество инвестпроектов и размер кредитных соглашений, заключенных с КНР (заемщик – Правительство и под его гарантию), 2007–2015 гг., млн долл. США

Источник. Построено по данным Министерства финансов Республики Беларусь.

Всплеск в 2015 г. объясняется административным подбором проектов под кредиты, связанным с необходимостью освоения ранее открытых льготных кредитных линий из-за истечения срока их доступности. Кроме того, основную долю (более 70%) из подписанных сумм кредитных соглашений на общую сумму 1 млрд долл. составили открытые в 2015 г. и пока невыбранные межбанковские кредитные линии, гарантированные Правительством. Без этих межбанковских линий размер подписанных соглашений в 2015 г. был бы на уровне 2009 г. и составил около 430 млн долл. США.

Долгосрочный тренд на сворачивание бизнес-модели, основанной на привлечении валютных кредитов под гарантию Правительства для закупки импортного оборудования, обусловлен сложившимися рисками.

Во-первых, *проектный риск*. Низкое качество бизнес-планирования, предпроектных маркетинговых исследований, прогнозов отпускных цен, недооценка рынков сбыта, конкурентов, отсутствие аудиторских и юридических заключений зачастую создают для инвестпроектов заведомо убыточную траекторию. Экономия белорусской стороны (в отличие от китайской) на привлечении профессиональных юристов, финансистов, инженеров, экспертов, консультантов иногда приводит к принятию контрактных условий, которые впоследствии оказываются невыгодными и неразрешимыми в суде, что затрудняет претензионную работу. Недостаток полномочий, высокая ответственность, необходимость согласования решений часто приводит к упущению бизнес-возможностей. Кроме того, проблемы возникают из-за отсутствия надлежащего контроля на этапах проектирования, отгрузки, приемки, строительства. На пути сотрудничества иногда стоят языковые, культурные барьеры, в том числе в ведении бизнеса. Взаимными претензиями сторон являются медлительность китайской стороны в переговорах, но решительность действий на практике; белорусская же сторона – напротив напориста при переговорах, а при реализации проекта иногда может поставить под сомнение его целесообразность.

Проектный риск характерен не только для белорусско-китайских инвестпроектов, но в целом для проектного финансирования в Беларуси и прежде всего госпредприятий. Снижение подобного риска представляется связанным с изменением порядка принятия решений и хозяйственных процедур, а они в свою очередь – с реформой системы госуправления: выводом госпредприятий из-под отраслевых министерств, децентрализацией и повышением самостоятельности принятия решений (например, на определенную сумму контракта), с полным переходом на международные стандарты финансовой отчетности, что позволит госпредприятиям самим оценивать экономическую целесообразность проектов и привлекать внешние займы без гарантии Правительства.

Во-вторых, *кредитный риск*. Он заключается в вероятности невозврата валютного кредита за счет прежде всего валютной окупаемости самого проекта. Падение экспортной выручки на традиционном российском рынке, хроническая девальвация национальной валюты приводят к росту долгового бремени и невозможности платить по валютным займам. Этот риск в белорусско-китайском сотрудничестве нивелируется тем, что Правительство выступает заемщиком или гарантом кредитов, что иногда ведет к их обслуживанию и возврату из бюджета. Появляется модель поведения экономических агентов, при которой платятся лишь проценты по кредитам, а основная сумма долга постоянно реструктуризируется через бюджет.

Вместе с тем уместно напомнить, что госгарантии не являются обязательным условием привлечения китайских кредитов. Например, в телекоммуникационной сфере без гарантии Правительства были привлечены китайские кредиты на общую сумму около 50 млн долл. США.

Предел кредитного риска обусловлен возможностями государственного долга. При необходимости перекредитования для прохождения пиков внешних платежей и обеспечения макроэкономической стабильности приоритетом для Беларуси становятся несвязанные кредиты. Кроме того, для сглаживания пиков платежей речь может идти об управлении сроками возврата старых займов. При этом новые коммерческие связанные кредиты, предназначенные для финансирования высокоокупаемых проектов, должны привлекаться самими предприятиями без госгарантий. В свою очередь льготные связанные кредиты, предоставляемые Правительству, по сути предназначены для социальных проектов с длительным сроком окупаемости. Вместе с тем для стимулирования экономического роста льготные связанные кредиты если и могут быть привлечены, то под коммерческие валютноокупаемые проекты.

В-третьих, *страновой риск*. Анализ белорусских заемщиков и проектов китайскими партнерами, как правило, учитывает оценки американских и китайских рейтинговых агентств, согласно которым Беларусь имеет относительно высокие риски в своем регионе (табл. 2).

Таблица 2

Оценка страновых рисков рейтинговыми агентствами, март 2016 г.

Рейтинг-агентство	Беларусь	Украина	Россия	Казахстан	Литва	Эстония
Группа странового риска (ОЭСР)	7	7	3	6	7	7
Moody's (LT Foreign Curr Debt)	Сaa1	Сaa2	Вa1	Вaa1	Аaa	Аaa
Standard & Poor's (Foreign Currency LT Debt), прогноз	<b>В-, стабильный</b>	В-, стабильный	ВВ+, негативный	ВВВ-, негативный	А-, стабильный	АА-, стабильный
Fitch (LT FC Issuer Default), прогноз	<b>В-, стабильный</b>	ССС	ВВВ-, негативный	ВВВ+, стабильный	А-, стабильный	А+, стабильный
Dagong FC LT Sovereign rating, прогноз	<b>ВВ-, стабильный</b>	–	–	–	ВВВ-, стабильный	А, стабильный

Источник. Составлено на основе данных Национального банка Республики Беларусь.

Необходимо отметить, что рейтинги американских агентств представляются заниженными в сравнении с оценкой странового риска Беларуси на международном финансовом рынке, произведенной инвесторами. Так, белорусские суверенные облигации весной 2016 г. котировались на рынке по 8,95%, а облигации стран со схожими рейтингами – дороже, например, Монголии – 10,85–11,75%, Эквадора – 10,5%. Такой разрыв между рейтингами агентств и оценкой рынка часто дезориентирует инвесторов и занижает объем потенциальных инвестиций.

Помимо макроэкономических элементов странового риска Беларуси – таких как падение ВВП, двузначная инфляция, ежегодная девальвация, дефицит платежного баланса, растущий размер проблемных активов в банковской системе, – китайская сторона в аналитических отчетах отмечает и иные виды рисков. Например, регулятивный – отсутствие четкого плана экономического развития, наличие большого числа пилотных проектов; экономический – энергетическая зависимость от России; политический – вмешательство государства в хозяйственную деятельность, что ведет к коррупции и росту инвестиционных расходов; правовой – система правоприменения сложна и подвержена частым изменениям (Wang, Feng, Chen, 2012). Таким образом, в отличие от проектного и кредитного риска при страновом связанное кредитование сдерживается не белорусской, а китайской стороной.

Некоторые накопленные в Беларуси риски, но в другом масштабе характерны и для Китая (Мозиас, 2015а). Инвестиционный бум, вызванный доступным государственным финансированием, ведет к перекладыванию на бюджет и госдолг убытков от неудачных проектов и к инфляции. Вместе с тем, несмотря на высокий, превышающий ВВП в два раза уровень монетизации в Китае, инфляция существенно не проявляется на потребительском рынке из-за абсорбирования денег на финансовом рынке, а также больших инвестиций в производство и недвижимость. Возникшие в результате перепроизводства избыточные мощности со временем теряют свою цен-

ность, а в текущем периоде формируют в каком-то смысле ложный потенциал экономического роста. Все это усугубляется эффектом высокой базы предыдущих периодов. Например, в докладе Премьера Госсовета КНР Ли Кэцяна на 4-й сессии ВСНП в марте 2016 г. отмечалось: «Сейчас однопроцентный пункт прироста китайского ВВП равняется 1,5-процентному пункту его прироста, достигнутого пять лет назад, и 2,5-процентному пункту прироста, достигнутого 10 лет назад». С учетом этого в ближайшей пятилетке прирост китайской экономики выше 7% маловероятен.

Решением проблемы очищения кредитного канала от избыточных рисков видится изменение экономических стимулов: повышение финансовой дисциплины путем допущения корпоративных и муниципальных дефолтов во избежание суверенного. Например, Китай в марте 2014 г. допустил дефолты по корпоративным облигациям компании Chaori и Huatong (Мозиас, 2015b). Другой пример: США в июле 2013 г. провели муниципальный дефолт Детройта как поучительный урок для других американских городов (Reich, 2015).

#### ***Технологический канал: надежды на индустриальный парк «Великий камень»***

Ряд белорусских исследований приводят в качестве примера Китай как страну, строящую экономику знаний, по многим инновационным показателям превосходящую Беларусь (Ковалев, Ван Син, 2015, Шашко, 2015). Научно-технологический потенциал КНР и Китайско-Белорусский индустриальный парк «Великий камень» (далее – Парк) дают основания надеяться на приток в Беларусь китайских технологических инвестиций. При этом имеются в виду не технологические возможности Китая, а скорее индустриальные потребности Беларуси. В связи с этим данный Парк с учетом предоставляемых на двадцать лет налоговых льгот и правовым режимом на пятьдесят лет должен быть элементом как минимум двадцатилетней индустриальной стратегии страны. Пока о такой стратегии с новыми точками роста речь однозначно не идет, акцент сделан скорее на сохранении существующих производств. Индустриальная

стратегия прежде всего требует ревизии национального промышленного комплекса, оценки долгосрочных конкурентных преимуществ и недостатков, последствий вступления в ВТО и т. д. Институциональным обеспечением белорусской индустриализации может стать Министерство промышленной политики, созданное путем объединения ряда министерств и концернов для перехода на госуправление индустрией, а не отдельными госпредприятиями. Финансовую поддержку мог бы оказать, например, Банк развития, который отвечает за госпрограммы и де-факто выполняет роль экспортно-импортного банка. Таким образом, именно определение индустриальной стратегии позволит Парку стать механизмом реализации структурных реформ в промышленности.

После подписания Указа о создании Парка (5 июня 2012 г.) сохраняется ряд ожиданий, касающихся перспектив его функционирования.

Первое: *новые технологические точки роста*. В положении о Китайско-Белорусском индустриальном парке, утвержденном Советом Министров Республики Беларусь от 16 августа 2012 г. № 756, указаны основные направления деятельности Парка: электроника, тонкая химия, биотехнологии, машиностроение и новые материалы. Вместе с тем, по разным оценкам, в ближайшие десять лет образ мировой неоиндустрии будет определять развитие таких отраслей, как робототехника, генетика, обработка больших данных, сопровождаемое кодификацией денег и рынков (Acemoglu, 2015; Ford, 2015; Ross, 2016). В любом случае для обеспечения инновационности Парк будет скорее ориентирован не на национальные технологии, а на трансфер передовых зарубежных. Для этого потребуются соответствующая инфраструктура по их передаче, освоению и коммерциализации. При этом конечной целью Парка должно стать создание условий для собственных инноваций, появления национальных конкурентных технологий. В связи с этим уклон Парка в сферу логистики с учетом его расположения и интересов потенциальных резидентов сужает технологический канал инвестиций.

Расчет на то, что Китай направит свои высокотехнологичные инвестиции в Беларусь, имеют контраргументы. Во-первых, в последние годы из Китая наблюдался отток производственного капитала в близлежащие страны (Вьетнам, Бангладеш) и с лучшим, чем в Китае (и в Беларуси), соотношением затрат и производительности, прежде всего трудовых ресурсов. Во-вторых, западные производства, пришедшие в Китай в 1990-е и 2000-е годы, в настоящее время возвращаются обратно в развитые страны, что связано с развитием там робототехники, когда цена роботов (в соответствии с законом Мура) со временем снижается при их растущей производительности. В целях сохранения конкурентоспособности Китай также ставит на робототехнику: в последние годы прирост этой отрасли в КНР составлял 25% в год (Ford, 2015). С учетом изложенного приоритетом для Китая в перспективе может стать не экспорт производств, а удержание их у себя для сохранения рабочих мест и социальной стабильности. В связи с этим Китай и Беларусь – это скорее конкуренты за технологии, а Парк служит каналом привлечения международных, а не только китайских технологичных инвестиций.

Второе: *новые рабочие места*. В зарубежных индустриальных парках количество работников на 1 км<sup>2</sup> зависит от вида технологий, численности жителей прилегающих населенных пунктов, инфраструктуры. Например, в китайском индустриальном парке E-Town возле Пекина количество работников на 1 км<sup>2</sup> составляет 14,9 тыс. чел., в парке WaiGaoQian возле Шанхая – 19 тыс. чел., в парке Сучжоу – 2,8 тыс. чел., во французском парке Sophia Antipolis – 1,3 тыс. чел. Если взять французский «показатель», то на 91,5 км<sup>2</sup> индустриального парка «Великий камень» количество рабочих мест может составить 120 тыс. чел.

При этом речь о создании высококвалифицированных рабочих мест. Это возможно, например, при формировании единой цепочки научных, производственных и коммерческих организаций, начиная со стартапов. Только специалисты высокой квалификации могут создавать высокую добавленную стоимость, поэтому Парк должен стать привлекательным не только для

высококвалифицированных белорусских, но и для иностранных граждан, причем не сезонных рабочих, а инженеров, конструкторов, ученых и бизнесменов. Для этого необходима как производственная, так и современная социальная, культурная, жилищная инфраструктура. Это формирует условия для высокопроизводительной работы, комфортной жизни, самореализации молодых, творческих, предприимчивых людей. Например, именно из-за социального комфорта многие высококвалифицированные работники ИТ-сферы выбирают для резидентства Сингапур и американские города.

Третье: *прямые иностранные инвестиции*. Целевым примером здесь служит Калужская область, которая с населением 1 млн чел., благодаря индустриальным паркам, привлекла более 1 млрд долл. прямых иностранных инвестиций. Другой пример – индустриальный парк Сучжоу с показателем «плотности инвестиций» на 1 км<sup>2</sup>, превышающим 1,7 млрд долл. При этом следует отличать инвестиции в создание парка и в созданный парк.

*Инвестиции в создание Парка*. По оценкам Министерства экономики, инвестиции в создание инфраструктуры парка «Великий камень» в течение 10–15 лет составят 5–6 млрд долл. США. Вместе с тем ожидаемый размер китайских инвестиций в инфраструктуру Парка может оказаться весьма оптимистичным. Во-первых, во многих зарубежных индустриальных парках и белорусских СЭЗ инфраструктура с вариантами «удобств» предоставляется государством бесплатно. Поэтому основные зару-

бежные инвестиции в индустриальные парки, как правило, приходят не на этапе их создания, а уже при их функционировании. Во-вторых, при строительстве китайских индустриальных парков за рубежом де-факто обычно поступает меньше китайских инвестиций, чем планировалось (табл. 3).

*Инвестиции в созданный Парк*. Высокотехнологичные предприятия для окупаемости применяемых дорогих высоких технологий, как правило, ориентируются на большие объемы производств и емкие рынки, к которым скорее относятся развитые рынки США и ЕС, а также растущий КНР, нежели санкционный и импортозамещающий рынок РФ. В связи с этим экспортная ориентация Парка исключительно на евразийский рынок при привлечении прямых высокотехнологичных инвестиций представляется недостаточной.

Важным условием реализации названных ожиданий является преодоление Парком недостатков странового инвестиционного климата. В конкуренции за инвестиции и технологии налоговые льготы, инфраструктура, рынки сбыта, социальный комфорт служат важными, но не переломными стимулами. Принципиальными становятся: а) гарантия прав собственности, особенно интеллектуальной, в виде применения на территории, например, британского права; б) простота регистрации, ведения и закрытия бизнеса по принципу «одной станции» в лице администрации Парка (Рудый, 2012а). Эти задачи, по сути, означают создание в рамках одной территории двух юрисдикций. Примерами явля-

Таблица 3

**Китайские инвестиции в некоторые зарубежные индустриальные парки**

Китайский индустриальный парк, страна нахождения	Год начала строительства парка	Площадь парка, га	Рассчитываемые инвестиции в строительство, млн долл. США	Фактически поступившие в строительство инвестиции, млн долл. США
TEDA, Египет	2000	134	200–280	49
Chambishi, Замбия	2004	1158	200	150
Lekki, Нигерия	2007	109	392	83
Jinfei, Мавритания	2009	70	220	15
Ogun, Нигерия	2009	250	220	24
Eastern, Эфиопия	2010	200	101	22

Источник. Составлено по (Brautigam, Tang, 2013).



ются Гонконг – Китай («одна страна – две системы»), проект финансового центра «Астана» в Казахстане, Дубайского финансового центра в ОАЭ, проект города Лазика в Грузии (Saakashvili, Bendukidze, 2014).

### **Финансовый канал: направления приватизации**

Финансовый канал предполагает вхождение инвестора в акционерный капитал существующих организаций, что в условиях высокой доли госсектора в Беларуси означает приватизацию по следующим направлениям.

Во-первых, *покупка акций госпредприятий*. Нельзя не отметить, что приватизация является специфической для Беларуси темой с отношением к госсобственности, скорее, как к социальной, чем к экономической категории. Условиями успешной приватизации являются: признание властью и обществом ее итогов, судебная защита, гарантия прав нового собственника, сроки исковой давности и пр. Например, в России однозначное и полное признание обществом итогов приватизации 1990-х годов не наступило до сих пор, что повышает риски последующей национализации (Григорьев, Курдин, 2016). Важно также подчеркнуть, что иностранные инвесторы в вопросе приватизации не имеют привилегированных прав, а исходя из опыта стран с транзитивной экономикой часто получали доступ к госсобственности в третью очередь, после (Djankov, 2014b):

- политической элиты и приближенного частного бизнеса. В условиях непрозрачности и сложности правил приватизации, неразвитости институтов, медлительности в решениях появляются возможности злоупотреблений для данной группы, например, путем раскрытия инсайдерской информации или приобретения по договорным заниженным ценам (за одну условную единицу). Например, в 2015 г. в Румынии министр экономики и министр связи были осуждены за раскрытие инсайдерской информации и организацию бизнеса в ходе приватизации государственных телекоммуникационных и энергетических компаний. В результате такого формата приватизации продолжают управлять собственностью пре-

жние менеджеры, и это существенно не влияет на экономическую эффективность ее использования;

- контролеров и криминала. В ходе приватизации часто тот, кто охранял (контролировал) госсобственность, имеет возможность трактовать нормы и заниматься правоприменением. В итоге возникают условия для получения ими прав собственности, в том числе путем легализации теневого капитала. Например, в Болгарии бывшие сотрудники секретной службы в результате приватизации взяли под контроль банковскую систему, экспортный сектор и каналы контрабанды (Djankov, 2014a). Переход собственности от госуправленцев к контролерам и криминалу также не гарантирует притока новых технологий, изменения форм управления и повышения эффективности использования собственности;

*Иностранные инвесторы.* С экономической точки зрения чаще всего именно у них наилучшим образом сочетаются технологии, управление, финансы и способы повышения эффективности собственности. Однако зачастую иностранные инвесторы сталкиваются с дискриминацией по национальному признаку. В связи с этим только культурное «раскодирование» в вопросе приватизации с переходом на универсальные (рациональные) экономические и юридические принципы позволит полноценно воспользоваться финансовым каналом. Для оценки перспектив привлечения иностранных (китайских) инвесторов в акционерный капитал целесообразно определить взаимные интересы сторон.

Для китайского (и иного иностранного) инвестора основными параметрами выбора объекта в целях обеспечения валютной окупаемости инвестиций являются прибыльность и экспорт.

*Прибыльность.* Наибольший удельный вес среди прибыльных организаций в Беларуси занимают средние и крупные республиканские предприятия, затем идут коммунальные и частные с долей государства (рис. 4). Ввиду ухудшения экономических условий, роста кредитной нагрузки доля прибыльных предприятий за последние три года сократилась вне зависимости от вида госсобственности, причем в секторе иност-

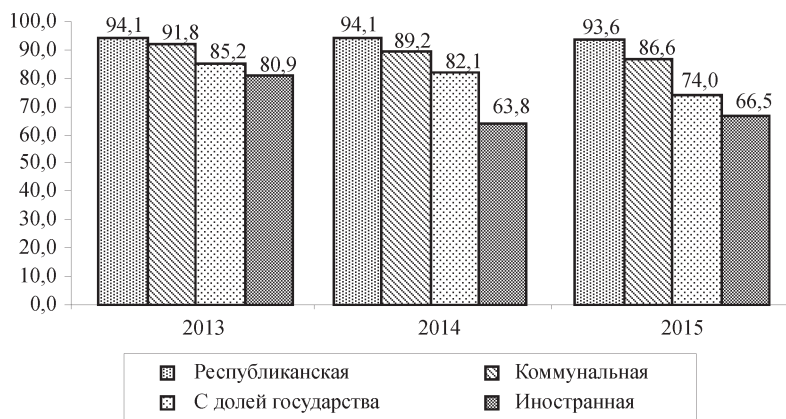


Рис. 4. Доля прибыльных средних и крупных организаций<sup>2</sup> в общем количестве по формам собственности, 2013–2015 гг.

Источник. Рассчитано по данным Национального статистического комитета Республики Беларусь.

ранных компаний доля прибыльных уменьшилась особенно, но в 2015 г. начала восстанавливаться.

**Экспорт.** Основными белорусскими экспортёрами являются государственные малые и крупные предприятия, а также частные микро- и средние предприятия, которые по итогам 2015 г. в стоимостном выражении экспортировали наибольшее количество товаров (табл. 4). В условиях современных российско-европейских торговых ограничений важным становится страновая ориентация экспорта. Например, белорусские машиностроительные бренды (МАЗ, МТЗ, БелАЗ) экспортируют преимущественно в Россию, имея при этом высокую импортёмокость: в цене отдельных моделей МАЗ (№103485, 206085) импорт превышает 70%, БелАЗ – 50, трактора МТЗ – 40%. В связи с этим для их экспортной диверсификации и импортозамещения требуются не только финансовые, но и технологические инвестиции<sup>3</sup>.

Для Беларуси наибольший интерес представляет размер привлекаемых иностранных инвестиций (с целью финансирования дефицита платёжного баланса), а также их влияние на экономический рост.

<sup>2</sup> Юридические лица и обособленные подразделения, имеющие отдельный баланс.

<sup>3</sup> Это характеризует уже не финансовое, а стратегическое партнёрство с большей долей иностранного инвестора (более 25 и даже 50%), его влиянием на управленческие решения и в целом с иными преимуществами и недостатками для транзитивных стран (Misiulek, Wilemon, 2002).

**Потенциальные инвестиции.** Определить инвестиционный потенциал и скорее ориентир, нежели конкретный размер инвестиций (который зависит от прибыли, дебиторской, кредиторской задолженности, доли рынка и пр.) условно можно по остаточной стоимости основных средств белорусских организаций. По этому параметру наибольшим потенциалом обладает госсектор: средние коммунальные предприятия, крупные частные с долей государства и республиканские (табл. 5). В целом госсектор по этому показателю среди всех крупных белорусских организаций составляет 79%, среди средних – 69%.

**Влияние на экономический рост.** В белорусских условиях самая высокая добавленная стоимость на одного работника в последние годы создавалась в финансах и недвижимости. Кроме того, в 2015 г. производительность труда в долларовом выражении сократилась меньше, чем в других сферах и в среднем по стране (табл. 6).

Таким образом, для иностранного (китайского) инвестора приватизационный интерес может вызвать сектор крупных республиканских предприятий, обладающих относительно высокой прибыльностью, экспортом и остаточной стоимостью основных средств. С другой стороны, по степени влияния на экономику приоритетом для Беларуси может стать привлечение внешнего инвестора прежде всего в банковскую систему.

Во-вторых, **ИРО (первичное размещение акций)**. Это одно из наиболее популярных в Китае направлений приватизации (Walter, Nowie, 2006). Первостепенным здесь является выбор международной биржи, удовлетворяющий и китайских инвесторов, и белорусских эмитентов.

Китайские инвесторы и эмитенты среди международных площадок ориентируются прежде всего на Гонконгскую биржу, которая расширяется благодаря именно китайским ИРО: в десятке крупнейших размещений представлены все компании из

**Экспорт товаров Республики Беларусь по типам организаций по формам собственности за 2015 г.**

Форма собственности		Организации							
		микро-		малые		средние		крупные	
		млн долл. США	доля, %	млн долл. США	доля, %	млн долл. США	доля, %	млн долл. США	доля, %
Всего		1044,1	100,0	10095,9	100,0	1774,5	100,0	12353,8	100,0
Государственная	Республиканская	0,4	0,03	322	3,0	31,8	2	841,9	6,8
	Коммунальная	0	0	170,7	1,7	6,1	0,3	40,3	0,2
Частная	С госдолей	3,1	0,3	5629,5	56,0	115,8	6,0	6628,6	54,0
	Без госдоли	717,9	69,0	3764,8	37,3	1315,2	74,0	3621,3	29,0
Иностранная		322,7	30,0	208,9	2,0	305,6	17,0	1221,7	10,0

Источник. Рассчитано по данным Национального статистического комитета Республики Беларусь.

**Остаточная стоимость основных средств коммерческих организаций (без банков) по формам собственности на 1 января 2015 г.**

Форма собственности		Средние организации		Крупные организации	
		млрд долл. США	доля, %	млрд долл. США	доля, %
Всего		11,7	100,0	67,1	100,0
Государственные	Республиканские	0,8	7,0	21,1	31,0
	Коммунальные	3,8	32,0	11,6	17,0
Частные	С госдолей	3,4	30,0	20,6	31,0
	Без госдоли	3,1	26,0	11,2	16,0
Иностранные		0,6	5,0	2,6	3,0

Источник. Рассчитано по данным Национального статистического комитета Республики Беларусь.

**Производительность труда (валовая добавленная стоимость) на одного среднесписочного работника, 2014–2015 гг., долл. США<sup>4</sup>**

Вид деятельности	2014	2015	2015/2014
Всего	21 882	15 858	0,72
Финансовая деятельность	44 031	35 896	0,81
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям	39 602	34 222	0,86
Торговля	37 572	25 628	0,68
Строительство	38 400	23 703	0,61
Транспорт и связь	25 576	18 486	0,72
Промышленность	23 381	18 264	0,78

Источник. Рассчитано по данным Национального статистического комитета Республики Беларусь.

<sup>4</sup> В расчетах использовался среднегодовой курс USD/BY в 2014 г. – 10 215, в 2015 г. – 15 864.

континентального Китая. В 2012 г. в Гонконге было проведено 64 размещения на общую сумму 11 млрд долл. США, в 2014 г. – 122 на 30 млрд долл. Чаще всего в Гонконге размещаются производители потребительских товаров (26% от размещений на 1.01.2015 г.), финансовый сектор (21%), промышленники (16%), сектор ИТ (11%), производители материалов (10%). Кроме того, инвесторы и эмитенты в Гонконге предпочитают крупные сделки, что подтверждается средним размером одного IPO по сравнению с другими биржами (табл. 7).

Белорусским организациям при подготовке к IPO необходимо выполнить ряд условий: совершенствовать корпоративное управление, финансовую отчетность и пр. (Рудый, 2012b). С учетом предпочтений китайских инвесторов в Гонконге потенциальными белорусскими эмитентами могут быть крупные узнаваемые компании («голубые фишки») в финансовой, сырьевой, телекоммуникационной сферах. Привлекательными для инвесторов могут стать акции компаний-монополистов, которые обеспечат относительную устойчивость доходов с акций. К числу международных монополистов можно отнести Беларуськалий, национальных – Беларусбанк, Белтелеком, Белавиа, БЖД и др.

Важно отметить, что при готовности белорусских организаций к публичному размещению Гонконг может не оказаться в числе приоритетных площадок. Например, российские компании в 2011–2015 гг. при выходе на международные биржи выбирали Лондонскую и Нью-Йоркскую биржи (общий размер российских IPO там превысил 7 млрд долл.), но в основном размещались на национальной Московс-

кой бирже<sup>5</sup>. Последнее размещение российской компании в Гонконге было в 2010 г. – компания РУСАЛ на сумму 2,2 млрд долл. США.

В-третьих, *создание совместного инвестиционного фонда*. Это предполагает создание белорусско-китайской инвестиционной компании, которая приобретает или получает в управление акции ряда белорусских госпредприятий с целью подготовки их к продаже стратегическому инвестору или выходу на IPO. Примерами таких инвестфондов являются Самрук-Казына (Казахстан), Temasek Holdings (Сингапур), CITIC (КНР).

Создание совместного инвестфонда занимает несколько этапов:

1) определение сторон и ресурсов. Инициаторами фонда выступает, как правило, правительство (например, Министерство финансов Сингапура, премьер-министр Казахстана). Источники его формирования – вложения сторон: золотовалютные резервы, правительственные займы, средства инвесторов. В случае белорусско-китайского инвестфонда участником с белорусской стороны может выступить специально созданная инвесткомпания по управлению золотовалютными резервами (при Нацбанке) или бюджетными ресурсами (при Банке развития). С китайской стороны участниками могут быть китайские инвестбанки и инвестфонды, например, CIC, CICC, CITIC Capital, CITIC Securities и пр.;

2) кадровое обеспечение. Как правило, на основе международного конкурса подбираются профессиональные кадры: финансисты, юристы, антикризисные управляющие. Важна личность руководителя инвестфонда, который обладает свободой в принятии решений и политическим доверием. Как показывает опыт китайской корпорации CITIC, ее глава после двадцатилетнего руководства инвестиционной компанией был назначен заместителем Председателя КНР;

3) выбор объектов для инвестирования. Здесь возможны два варианта. Первый – политический (например, CIC в Китае),

<sup>5</sup>Ряд российских компаний, например, ФосАгро, МегаФон за этот период провели параллельное первичное размещение акций в Лондоне и Москве.

Таблица 7

**Средний размер одного IPO на различных биржах, 2012–2014 гг., млн долл. США**

Биржа	2012	2013	2014
Нью-Йорк	259,3	345,9	574,6
Гонконг	181,3	197,4	245,9
Лондон	93,2	192,3	167,2
Япония	240,0	160,0	130,2
Сингапур	176,2	134,7	89,3

Источник. Рассчитано по данным PwC.

когда выбор основан на политических договоренностях и лояльности. Второй – экономический с акцентом на инвестиционные риски (например, CITIC Capital в Гонконге). Первый вариант может оказаться предпочтительным при подготовке госпредприятий к стратегическому партнерству, что потребует политической поддержки; второй – для выхода на IPO;

4) функционирование. В период предпродажной подготовки инвестфонд выстраивает управленческие, финансовые и технологические процессы на госпредприятиях и после продажи, как правило, выходит из акционерного капитала. Государство осуществляет контроль за деятельностью инвестфонда, оценивая его на макроуровне (например, объем привлеченных инвестиций) и предоставляя относительную независимость на микроуровне.

К активизации финансового канала инвестиционного сотрудничества с другими странами (в том числе с Китаем) Беларусь подталкивает экономическая рецессия, валютный дефицит и долговое давление. Вместе с тем сохраняющаяся де-факто традиционная инвестиционная политика в том числе в сфере приватизации посылает традиционные сигналы инвесторам о неизменности инвестиционного климата в Беларуси с рядом ограничений.

### **Выводы: ограничения и перспективы**

Инвестиционное сотрудничество Беларуси и Китая строится на политической платформе. При этом белорусский подход предполагает, что политика является локомотивом экономического сотрудничества, открывая и реализуя бизнес-возможности<sup>6</sup>. В свою очередь китайский подход, основанный на идиоме «если есть интерес, то есть и друг», означает, что политика должна следовать за экономикой, поддерживая бизнес-инициативы. Опыт такого формата

<sup>6</sup> Некоторое сходство белорусского подхода можно уловить с Сингапуром на начальном этапе развития. Отличием является возможность его успешной реализации в Сингапуре в условиях незначительного госдолга, который обеспечивал независимость в принятии политических решений. Вместе с тем иные внешние и внутренние угрозы стимулировали радикальные реформы в экономике и управлении Сингапура (Saxena, 2011).

сотрудничества позволяет сделать ряд выводов.

Во-первых, с учетом объема взаимных инвестиций Беларусь и Китай пока не стали друг для друга значимыми инвестиционными партнерами. Взаимные капиталовложения в общем объеме прямых инвестиций остаются незначительными как для Китая (доли процента), так и для Беларуси (около 1%).

Во-вторых, в двустороннем балансе финансовых потоков пока нет однозначных преимуществ для белорусской стороны. Благодаря китайскому инвестиционному импорту, финансируемому за счет связанных кредитов, сохраняется дефицит двусторонней торговли, растет внешний госдолг, что не компенсируется притоком прямых китайских инвестиций и технической помощью<sup>7</sup>. С учетом этих потоков за последние пять лет чистый отток валюты из Беларуси в Китай в среднем превышал 1 млрд долл. США в год. С учетом периода возврата китайских кредитов эта сумма в ближайшие годы может превысить 2 млрд долл. в год.

В-третьих, анализ каналов инвестиционного сотрудничества Беларуси и Китая позволил выявить ряд ограничений и перспектив:

1) **торговый канал** инвестиций ограничен структурой белорусской экономики. Прямые белорусские инвестиции, ранее стимулировавшие несырьевой экспорт в Китай, сократились ввиду инновационно-

$${}^7 \Delta N_f = (E_x - (I_m - L_i \cdot K) + T_a + \Delta F_{di} + (L_i \cdot (1 - K)) - L_o),$$

где  $\Delta N_f$  – чистый приток валюты в Беларусь из Китая;

$E_x$  – торговый белорусский экспорт в Китай;

$I_m$  – торговый китайский импорт в Беларусь;

$L_i$  – приток валютных ресурсов по кредитному каналу в страну;

$L_o$  – отток кредитных ресурсов, связанных с обслуживанием и возвратом займов;

$K$  – коэффициент связанности кредитов (составляет от 30 до 50%, т. е. коэффициент 0,3–0,5). Поскольку оплата китайской составляющей идет по счетам от китайского банка подрядчику, эта сумма вычитается из платежей по китайскому импорту в Беларусь в отчетном периоде;

$T_a$  – техническая помощь Китая, оказанная Беларуси;

$\Delta F_{di}$  – сальдо валютных потоков, связанных с чистым притоком прямых китайских инвестиций в Беларусь и прямых белорусских – в Китай.

го истощения. Инвестиционный китайский импорт не преобразовался в прямые инвестиции, а его дальнейший рост ограничен уровнем госдолга. Прямые китайские инвестиции в Беларуси пока ориентированы на внутренний рынок и (как и потребительский китайский импорт) зависят от платежеспособности спроса. Перспективы прямых китайских инвестиций по торговому каналу при сохранении текущей структуры экономики сужаются к сырьевому, прежде всего калийному сектору;

2) **кредитный канал** инвестиций ограничен накопившимися рисками проекта, заемщика и страны, что сворачивает бизнес-модель связанного кредитования под правительственную гарантию. В текущих экономических условиях выбор новых кредитруемых проектов рационально ограничить валютоокупаемыми, что приведет к недофинансированию традиционных отраслей, снижению их доли в ВВП, т. е. к структурным изменениям. Перспективы кредитного канала зависят от качества инвестиционного планирования, реализации, контроля, но главное – от финансовой дисциплины, которую можно повысить отдельными корпоративными или муниципальными дефолтами. Основные направления развития кредитного канала: управление сроками старых займов для сглаживания пиков платежей, привлечение несвязанных кредитов и ориентация новых займов на финансирование прямых китайских инвестиций;

3) **технологический канал** инвестиций ограничен институциональными рисками – защитой прав собственности и бизнес-администрированием. Надежды на приток технологических инвестиций возлагаются на Индустриальный парк «Великий камень». При этом основные инвестиции, как правило, приходят не в создание, а уже в созданные индустриальные парки, что ограничивает приток инвестиций по этому каналу в краткосрочном периоде. Долгосрочные перспективы Парка зависят от условий для трансфера передовых зарубежных (не только китайских) технологий, привлечения высококвалифицированных работников, доступа на внешние рынки. Главным решением вопроса расширения технологического канала может стать создание с по-

мощью Парка двух юрисдикций на одной территории (по принципу: одна страна – две системы), что обеспечит реализацию структурной трансформации белорусской промышленности в рамках новой индустриальной стратегии страны;

4) **финансовый канал** инвестиций ограничен отношением к приватизации и собственности в Беларуси, скорее, как к социальной категории. Кроме того, существует и характерная для многих стран дискриминация иностранных инвесторов, которых при этом выгодно отличает лучшее сочетание технологий, управления и финансов. В условиях роста доли убыточных белорусских госпредприятий, их высокой импортоспособности и экспортной концентрации целесообразно привлечение не финансовых, а стратегических инвесторов. Перспективными направлениями прямых инвестиций являются: приватизация банковской сферы (с учетом уровня производительности труда) и выход на международные биржи (при ориентации на китайских инвесторов – Гонконг). Механизмом приватизации может стать совместный инвестиционный фонд: в коммерческом формате – для продажи госпредприятий на открытом рынке, в политическом – для продажи стратегическому инвестору.

В целом для реформирования внешнеинвестиционного сотрудничества Беларуси (в том числе с Китаем), активизации данных каналов и открытия новых необходима новая политика по привлечению иностранных инвестиций. Ее элементами могут стать: гармонизация национального законодательства с наиболее привлекательными в мире инвестиционными центрами, использование британского права при инвестиционных спорах, простой и прозрачный порядок приватизации, гарантия прав собственности, исключение риска национализации, неограниченная возможность репатриации прибыли, сокращение валютных ограничений (в том числе отмена обязательной продажи валютной выручки), использование инвесторами международных стандартов финансовой отчетности (в том числе на английском языке), повышение мотивации госслужащих в работе с инвесторами, упрощение доступа к земель-

ным, трудовым, природным, энерго- и иным ресурсам, сокращение регистрационных процедур, переход на электронный контакт с инвестором, исключение его неинвестиционных обязательств. В целом новая инвестиционная политика должна стать публичной долгосрочной стратегией, учитывающей экономические реалии, технологические перспективы, бизнес-инициативы, интересы государства и инвесторов.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

- Григорьев Л., Курдин А.** 2016. Нерешенный вопрос легитимности частной собственности в России. *Вопросы экономики*. № 1. С. 36–62. [Grigor'ev L., Kurdin A. 2016. Unresolved question of legitimacy of a private property in Russia. *Voprosy ekonomiki*. No 1. PP. 36–62. (In Russ.)]
- Ковалев М., Ван С.** 2015. *Китай строит экономику знаний*: монография. Минск: Издательский центр БГУ. 152 с. [Kovalev M., Van S. 2015. *China forms economy of knowledge*. Minsk: Izdatel'skii tsentr BGU. 152 p. (In Russ.)]
- Мозиас П.** 2015а. «Новая нормальность» китайской экономики. *Мировая экономика и международные отношения*. № 12. С. 15–29. [Mozias P. 2015a. «New normality» of the Chinese economy. *Mirovaia ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniia*. No 12. PP. 15–29. (In Russ.)]
- Мозиас П.** 2015b. Экономика Китая: погружение в «новую нормальность». *Вопросы экономики*. № 5. С. 134–158. [Mozias P. 2015b. Economy of China: immersion in «a new normality». *Voprosy ekonomiki*. No 5. PP. 134–158. (In Russ.)]
- Рудый К.** 2011. Кредитно-инвестиционное сотрудничество Беларуси и Китая. *Банковский вестник*. № 28. С. 47–53. [Rudyi K. 2011. Credit and investment cooperation of Belarus and China. *Bankovskii vestnik*. No 28. PP. 47–53. (In Russ.)]
- Рудый К.** 2012а. 10 вопросов о Китайско-Белорусском индустриальном парке. *Банковский вестник*. № 28. С. 47–52. [Rudyi K. 2012a. 10 questions of the Chinese-Belarusian industrial park. *Bankovskii vestnik*. No 28. PP. 47–52. (In Russ.)]
- Рудый К.** 2012b. Возможности привлечения в Беларусь капитала с финансовых рынков Китая. *Банковский вестник*. № 22. С. 25–31. [Rudyi K. 2012b. Possibilities of attraction to Belarus the capital from the financial markets of China. *Bankovskii vestnik*. No 22. PP. 25–31. (In Russ.)]
- Шашко А.** 2015. Сравнительный анализ инновационного развития Беларуси и Китая в международных рейтингах. *Новости науки и технологий*. № 132. С. 43–52. [Shashko A. 2015. The comparative analysis of innovative development of Belarus and China in the international ratings. *Novosti nauki i tekhnologii*. No 132. PP. 43–52. (In Russ.)]
- Acemoglu D.** 2015. *The World Our Grandchildren Will Inherit*. In 100 Years. Leading Economists Predict the Future. The MIT Press. London. PP. 1–35.
- Aizenman, J., Noy I.** 2005. FDI and Trade – Two Way Linkages. *National Bureau of Economic Research*. No 11403.
- Brautigam D., Tang X.** 2013 «Going Global in Groups»: Structural Transformation and Chinese Economic Zones Overseas. *World Development*. PP. 1–14.
- Djankov S.** 2014a. The Greatest Vacillations. *The Great Rebirth. Lessons from the Victory of Capitalism over Communism*. Peterson Institute for International Economics. Washington. PP. 135–148.
- Djankov S.** 2014b. The Microeconomics of Postcommunist Transformation. *The Great Rebirth. Lessons from the Victory of Capitalism over Communism*. Peterson Institute for International Economics. Washington. PP. 187–204.
- Ford M.** 2015. *The Rise of the Robots. Technology and the Threat of Mass Unemployment*. Oneworld Publications. London. 334 p.
- Helpman E., Razin A.** 1978. *A Theory of International Trade*. Under Uncertainty Academic Press. 216 p.
- Leamer E., Levinsohn J.** 1995. *International Trade Theory: the Evidence*. Handbook of International Economics. Amsterdam. PP. 223–251.
- Misiolek N., Wilemon D.** 2002. *Strategic Alliances in Transition Economies*. Economies In Transition. Conception, Status and Prospects. World Scientific. New Jersey. PP. 103–129.
- Reich R.** 2015. *Saving Capitalism: For the Many Not the Few*. Knopf. 300 p.
- Ross A.** 2016. *The Industries of the Future*. Simon & Schuster. 320 p.
- Saakashvili M., Bendukidze K.** 2014. Georgia. The Most Radical Catch-Up Reforms. *The Great Rebirth. Lessons from the Victory of Capitalism over Communism*. Peterson Institute for International Economics. Washington. PP. 149–163.
- Saxena N.C.** 2011. *Virtuous Cycles: The Singapore Public Service and National Development*. Civil Service College, MFA Singapore, UNDP. 200 p.
- Walter C., Howie F.** 2006. *Privatizing China: Inside China's Stock Markets*. Wiley. 335 p.
- Wang T., Feng P., Chen J.** 2012. Chinese Enterprises Investment Report in Eurasian Countries. 2009 – 2011. Euro-Asia Economic Forum. University of International Business and Economics.

## BELARUS – CHINA: CHANNELS OF INVESTMENT COOPERATION

**Kirill Rudy**<sup>1</sup>

*Author affiliation:* <sup>1</sup> Administration of the President of Republic of Belarus (Minsk, Belarus).

*Corresponding author:* Kirill Rudy (kvrudy@gmail.com).

**ABSTRACT.** One of the vectors of Belarus's foreign economic policy is China. In this context, for the purpose of forming grounded expectations, the assessment of potential and prospects of the Belarusian-Chinese investment cooperation is in demand. The paper provides the analysis of trade, credit, technological, and financial channels of Belarus and China's investment interaction.

**KEYWORDS:** foreign trade, foreign investment, international lending capital, public debt.

**JEL-code:** F10, F21, F34.

*Received 4.04.2016*

