

в том, что эмиссия ЭКЮ обеспечивалась 20% золотодолларовых резервов стран Европейского Союза, внесенными им на счета Европейского фонда валютного сотрудничества в форме операции "своп", возобновляемой каждые три месяца. Намечалось, что с переходом ко второму этапу развития Европейской валютной системы эмиссия ЭКЮ должна наполовину обеспечиваться национальными валютами.

Характерно, что проводившийся анализ Европейской валютной системы свидетельствовал о недостаточном уровне развития ее элементов по сравнению с потребностями национальных экономик стран—членов данного интеграционного комплекса. В первую очередь это касалось характера достигнутой стабильности валютных курсов, ограниченности функций ЭКЮ и Европейского фонда валютного сотрудничества.

Такие проблемы возникали и возникают в рамках объединяющейся долгие годы цивилизованной Европы. Наши же теоретики надеются пройти данный этап безболезненно. В этой связи отмечу, что при создании ЭКЮ предполагалось, что она будет выполнять функции счетной единицы валютно—курсовой си-

стемы, индикатора отклонений валютных курсов, единицы стоимости в операциях кредитного и интервенционного механизма, инструмента выравнивания сальдо взаимных расчетов. В учредительных документах также подчеркивалось, что ЭКЮ должна быть европейской валютой, центральной расчетной единицей для всех операций Европейского Союза и иметь статус резервной валюты.

Однако из всех вышеперечисленных функций ЭКЮ выполняет полностью только функцию счетной единицы в рамках Европейского Союза, а все остальные функции выполняются только частично. При этом теория и практика свидетельствуют, что интеграция государств не может быть полноценной без валютного союза. Последний же характеризуется следующими требованиями: во—первых, наличием общей валюты или твердо фиксированных курсов валют стран—участниц без каких бы то ни было допустимых колебаний между ними; во—вторых, безусловным обязательством стран—участниц поддерживать конвертируемость своих валют. Однако выполнение любого из этих требований не приведет к успеху, если участники интеграционного процесса предварительно не настроятся на дос-

тижение поставленных целей в форме политических обязательств. При реализации последних так или иначе приходится учитывать ограничение суверенитета, преодолевать сопротивление значительных групп населения и социальных слоев, не заинтересованных в интеграции и т.д.

Интеграция, в том числе и валютная, всегда является эффективной, если для нее существуют определенные предпосылки. Так, важнейшими предпосылками интеграции в Европе явились: высокая степень конвергенции (сближения) национальных экономик, формирование интегрированного рынка капиталов и создание интегрированного финансового рынка. При этом переход к валютной интеграции предполагает наличие наднационального учреждения, наделенного полномочиями эмиссионного банка. Однако западноевропейские аналитики сомневаются в том, что страны—участницы согласятся отказаться от части своих национальных полномочий.

Бесспорно, преимущества единой валюты заключаются в том, что интегрированной экономике легче поддерживать покупательную способность единой валюты, упрощаются торговые обмены между государствами одного

## ИНВЕСТИЦИИ

*Вашему вниманию мы намерены предложить серию научно-практических статей по проблеме прямых иностранных инвестиций (ПИИ) — основные теории и модели ПИИ, их роль в условиях перехода к рыночной экономике, вопросы привлечения ПИИ в экономику Республики Беларусь. Открывает цикл Елена КОПАНЕВА, специалист Министерства внешних экономических связей РБ, аспирантка БГЭУ.*

# Обзор теорий и моделей прямых иностранных инвестиций

*Для послевоенного периода характерно резкое увеличение предпринимательской деятельности за рубежом на основе прямых иностранных инвестиций. Классические и неоклассические теории международного обмена оказались не в состоянии объяснить этот феномен, ибо они базировались на положении о том, что*

Впервые механизмом стимулирования инвестиций заинтересовался Й.Шумпетер, предвосхитивший некоторые современные теории прямых инвестиций и международной торговли. Появившиеся в 30-х годах первые работы о движении капитала Б.Олина и других западных экономистов фокусировались на

*капитал перемещается из страны в страну, ориентируясь на разницу в уровне прибыльности, а также на гипотезе о совершенной конкуренции. Требовался принципиально новый подход для изучения различных факторов роста прямых инвестиций и их связь с другими формами международных экономических отношений. обосновании побудительных мотивов международных переливов капитала как ответной реакции фирм-инвесторов на существование различных уровней процентных ставок в разных странах. Это было обусловлено, в свою очередь, различиями в постранных пропорциях наделенности факторами производства.*

Союза, требуется в общей сложности относительно меньшее количество резервной, свободно конвертируемой валюты, легче привлекать прямые зарубежные инвестиции и кредиты. Это действительно так. Но применительно к нашим условиям нет никакой гарантии в том, что инвестиции и кредиты пойдут в Беларусь. Известно, что до сих пор инвесторы и кредиторы особо не жаловали Беларусь. Ситуация усугубится после интеграции с Российской Федерацией, ведь трудно поверить, чтобы огромная страна не диктовала своей воли партнеру, который в пятнадцать раз меньше по количеству населения.

Для полноценной интеграции Беларуси с Российской Федерацией (и не только с ней, а и с другими государствами Востока и Запада, Севера и Юга) необходимы соответствующие предпосылки, к которым можно отнести: во-первых, наличие примерно равной степени экономического развития интегрирующихся государств. Если это условие не выполняется, то в каждом из независимых государств будет складываться разный уровень заработной платы и цен на товары и услуги. При этом региональные рынки будут стремиться к замкнутости. В настоящее время никакого равен-

ства в развитии экономик Беларуси и России нет и в ближайшее время не предвидится.

Во-вторых, необходима стабильность экономического развития интегрирующихся государств. Эта стабильность выступает будущим гарантом устойчивости наднациональной валюты. Однако при интеграции Беларуси и России также есть проблемы, связанные, например, с тем, что в Беларуси за первые два месяца 1997 года инфляция составила более 20%, в то время как в России — около 3%.

В-третьих, наличие эффективной межгосударственной банковской структуры, исключающей возможность использования какой-либо страной-участницей кредитной или наличноденежной эмиссии в ущерб экономическим интересам другого государства. Такой структуры еще нет, ее надо создать.

В-четвертых, высокая степень доверия правительств интегрирующихся государств друг к другу, согласованность их действий в области экономической и социальной политики. Однако в силу того, что Беларусь и Россия имеют разную степень готовности к рыночным преобразованиям, они не могут в одинаковом темпе двигаться по пути реформ, что делает неизбежным асинхронность и асиммет-

ричность этих реформ. Как следствие этого — появляется возможность нанесения экономического ущерба одного государства другому, что подорвет относительную стабильность в функционировании белорусской экономики.

Проведение же самостоятельной экономической политики возможно лишь в условиях эффективной защиты национальных финансов от прямого негативного влияния извне. Однако такая защита возможна лишь при сохранении собственной денежной системы (хотя бы на данном этапе интеграции с Россией). Необходимость использования в Беларуси собственной денежной единицы должно определяться не только экономическими, но и политическими мотивами. Дело в том, что использование национального платежного средства позволит сохранить независимость белорусского государства. Что же касается интеграции в рамках Беларусь — Россия — СНГ, которая не должна вести к разрыву хозяйственных связей, то для сохранения и развития последних может быть использован аналог Европейского платежного союза, созданного после Второй мировой войны.

Последующая за этим естественная миграция капиталов из стран с высокими процентными ставками в страны с низким уровнем ставок привела к установлению определенного равновесного состояния рынка. Причем в подобной трактовке инвестиционных потоков Б.Олин учитывал существование значительных институциональных и технических барьеров, стоящих на их путях. Очевидная слабость данного подхода состоит в том, что здесь внимание акцентируется на особенностях функционирования мировых финансовых рынков, а не сущности процессов прямых иностранных инвестиций.

К началу 90-х годов в западной экономической теории сложилось несколько микроориентированных концепций, с различных позиций подходящих к изучению феномена прямого иностранного инвестирования, его природы, побудительных мотивов фирмы к разворачиванию своих производственных операций за рубежом и факторов, определяющих подобное решение.

Одной из первых попыток создания новой модели прямых инвестиций была теория “валютного риска”, разработанная Р.Алибером и объясняющая феномен этих инвестиций реакцией на развитие международных финансово-кредитных отношений. Р.А-

либер, используя макроэкономический подход, пытался объяснить прямые инвестиции изменениями обменных курсов валют. В стране с устойчивой валютой фирмы имеют возможность капитализировать тот же объем ожидаемых доходов по более высокой ставке или получить кредиты на финансирование своих операций под более низкие проценты, чем фирмы в странах с менее устойчивой валютой (при прочих равных условиях). Эта “валютная премия” покрывает риск возможного снижения курса слабой валюты и, следовательно, способствует притоку прямых иностранных инвестиций в страны со слабой валютой. Такая теоретическая интерпретация прямых инвестиций может объяснить не только общее направление их потоков из промышленно развитых стран в развивающиеся, но и изменения этих потоков, обусловленные изменениями в обменных курсах валют. Несоввершенство этой модели состоит в следующем:

— потоки взаимных прямых инвестиций являются сегодня общим явлением;

— размеры фирмы и другие критерии часто обуславливают большие различия в уровне капитализации, чем изменения обменных курсов;

— во многих развивающихся странах отсутствуют национальные рынки капиталов, хотя эти стра-

**Банковский консорциум** — группа банков, принимающих участие в предоставлении крупного кредита, проведении крупномасштабных финансовых операций и для финансирования какого-либо проекта в разных валютах и в различных частях света. Банковский консорциум организуется в том случае, когда появляется необходимость сочетания кратко-, средне- и долгосрочных кредитов.

**Европейский фонд валютного сотрудничества, ЕФВС** — фонд, созданный в 1973 г. для финансирования валютной политики в рамках Европейской валютной системы; используется для краткосрочного (3—6 месяцев) и среднесрочного (2—5 лет) кредитования для покрытия дефицитов платежных балансов стран — членов Европейского экономического сообщества и осуществляет официальную эмиссию ЭКЮ. Более половины ресурсов ЕФВС составляют отчисления от золотых и долларовых запасов стран — участниц Европейской валютной системы.

ны устанавливают жесткое регулирование иностранной валюты, так что возникающий в результате завышенный курс их национальных валют сокращает или уничтожает выгоды, получаемые от перевода местных доходов в валюту страны происхождения фирмы — экспортера капитала.

Наибольшее распространение среди теоретических подходов к прямым иностранным инвестициям получили следующие основные модели:

1) теория промышленной организации, где в центре исследования находились особые характеристики или преимущества фирмы, ведущие к транснационализации ее экспансии (С.Хаймер, Ч.Киндлбергер, Р.Коазе);

2) теория “жизненного цикла продукта”, объясняющая существование иностранных прямых инвестиций при помощи характеристик спроса и предложения продукта на разных стадиях его жизненного цикла (Р.Вернон);

3) теория “интернализации”, суть которой сводится к замещению или опосредованию внутренней иерархической структурой международной фирмы функций внешнего рынка как механизма распределения ресурсов (П.Бакли, М.Кассон, А.Рэгман, Дж.Даннинг и др.).

### Теория промышленной организации

Объектом изучения теории промышленной организации являются отрасли, рынок которых имеет олигополистическую структуру. Первым стал рассматривать компанию (фирму) как систему взаимозависимых производственных и сбытовых единиц, созданную с целью упразднения расходов, связанных с осуществлением сделок на свободном рынке, Р.Коазе. Он ввел

понятие интернализации, предвосхитив тем самым появление неотехнологической теории и теории размещения как вариантов теории промышленной организации. Поскольку заключение межфирменных соглашений связано с риском, вызываемым уплатой налогов и взаимными обязательствами, традиционный тип прямых инвестиций (создание филиала в полной собственности фирмы — экспортера капитала) является единственной возможностью получать ренту, возникающую из этих специфических преимуществ.

С.Хаймер провел различие между портфельными инвестициями, которые могут быть объяснены с помощью теорий процентной ставки, и прямыми инвестициями, которые нуждаются в новых теоретических обоснованиях. Он сделал упор на специфических преимуществах инвестирующих фирм, которые должны перевешивать расходы, связанные с зарубежной деятельностью. Источниками олигополистических преимуществ, способствующих осуществлению прямых инвестиций в отдельных отраслях, являются дифференциация продуктов, экономия на масштабах, торговая марка, высокий уровень управления и маркетинга, запатентованная технология, доступ к рынкам капитала. Эти факторы создают барьеры для конкуренции со стороны местных фирм.

Таким образом, прямые иностранные инвестиции и международная торговля могут рассматриваться как взаимодополняющие стратегии компаний (фирм), позволяющие фирмам с дифференцированным и вертикально интегрированным производством сохранить структуру несовершенного рынка благодаря снижению уровня “чувствительности” их доли рынка к потенциальной ценовой стратегии конкурентов.

В ходе постепенной трансформации своих взгля-

дов Хаймер пришел к выводу, что в ходе глобального увеличения количества инвестирующих компаний возникает новая и усложненная ситуация, в которой **появляющиеся формы международного соперничества — “совместные предприятия”, “стратегические альянсы”, “партнерства” — обеспечивают определенную связку интересов конкурирующих компаний.** Хаймер был также уверен, что и в будущем неизбежно дальнейшее углубление интернационализации производства.

### Модель жизненного цикла продукта

Одна из первых попыток исследования прямых инвестиций на основе микроэкономического подхода была осуществлена Р.Верноном, разработавшим модель жизненного цикла продукта. Эта модель объясняет прямые инвестиции с помощью характеристик спроса и предложения определенных продуктов: стадия разработки, стадия зрелости или экспорта, стадия стандартизации или прямых инвестиций. Процесс инновации дает фирме возможность сначала экспортировать продукт, а затем (из-за разницы цен на факторы производства) перенести его производство в импортирующие страны. В ходе дальнейшей разработки в эту модель была включена новая стадия, когда производство в зарубежном филиале достигает такого уровня экономии на масштабах, что может обеспечить данным продуктом не только местный рынок, но и экспортировать его в третьи страны. Модель Вернона является полезной для объяснения ранних стадий транснационализации процесса производства особых конечных продуктов и географического распределения инвестиционных потоков (в настоящее время эта модель применяется в исследовании японских и западноевропейских инвестиций в развивающиеся страны).

Однако эта концепция ограничена в первую очередь тем, что она не может адекватным образом объяснить миграцию капиталов между отдельными национальными экономиками с примерно одинаковыми пропорциями наделенности факторами производства, а именно, между промышленно развитыми странами Запада, хотя согласно эмпирическим данным основные потоки иностранных инвестиций в настоящее время приходятся на их долю.

Рассмотренные выше модели (“промышленной организации” и “жизненного цикла продукта”) сами по себе не объясняли глубинных внутренних мотивов, побуждающих фирму к принятию решения о подобном способе включения своей деятельности в систему мирохозяйственных связей и игнорировать традиционный, более простой и менее связанный с политическими рисками метод внешней торговли — непосредственный экспорт своей продукции, продажа лицензий и технологий, другие виды несобственнических соглашений.

### Теория “интернализации”

Чтобы преодолеть недостатки теорий промышленной организации, П.Бакли и М.Кэссон разработали теорию “интернализации” в производстве промежуточных наукоемких продуктов, в которой упор делается не только на несовершенство рынка, но и на отдельные факторы, специфические для конкретной фирмы, отрасли, региона или страны. Отрицая гипотезу о наличии избыточных капиталов или менеджмента как факторов, достаточных для объяснения прямых инвестиций, они подчеркивают необходимость рассматривать процесс интернализации как результат взаимодействия различных экономических агентов.

Исходя из классического взгляда на фирму как на хозяйствующий субъект, совершающий выбор в пользу эксплуатации тех или иных факторов производства в процессе распределения ресурсов, и стремящийся в данных условиях максимизировать свой доход за счет снижения уровня затрат, теоретики “интернализации” видели основную цель процесса прямых иностранных инвестиций в сокращении “рыночных издержек” (т.е. издержек, возникающих в процессе преодоления барьеров в функционировании рыночного механизма) (Р.Коуз). Это положение было использовано в качестве аргументов в пользу иностранного инвестирования как **наиболее эффективного процесса при передаче современных технологий, ноу-хау и другой промежуточной продукции.**

Дж.Даннинг, развивая эклектический подход, интегрирует в него различные элементы неотехнологической теории, теорий неофакторной пропорциональности, промышленной организации и размещения. Он считает, что на практике имеют место преимущества, связанные с размещением и не зависящие от размера и национальности фирмы. Эти преимущества заключаются в факторах, определяемых социальными, юридическими и коммерческими условиями, а также правами собственности отдельных фирм (коммерческая монополия, избыточные производственные мощности, экономия от совместного производства и сбыта и т.д.). Чем больше у предприятия преимуществ, связанных с правами собственности, тем больше у них стимул для интернализации, тем шире используется зарубежная производственная база и тем больше вероятность того, что оно будет осуществлять прямые инвестиции. Зарубежная активность предприятия включает различные этапы: от экспорта до установления контроля над производством зарубежного филиала. Даннинг считает, что, во-первых, существует зависимость между уровнем зарубежной активности и нормой прибыли в зарубежных филиалах, особенно в наукоемких отраслях; во-вторых, чем больше разрыв между различными стадиями зарубежной активности, тем выше возможности для правительства страны — импортера капитала в регулировании дея-

тельности иностранных фирм.

Следует сказать, что проблемы, связанные с эффективностью традиционного рыночного механизма и возникающие в силу существования различного рода несовершенств окружающей рыночной среды для деятельности отдельной фирмы, особенно остро встали в современных условиях вопросы интернационализации производства.

В современных условиях большое значение приобретает такая категория “особых преимуществ собственности”, как ее “неосязаемые” активы, включающие новые технологии, ноу-хау и права на них — лицензии, патенты и т.п., эффективная система менеджмента, обладание широко известными торговыми марками и устоявшейся положительной репутацией среди клиентов и др. Но инвестиции в подобные активы требуют больших затрат материальных, финансовых и трудовых ресурсов, в первую очередь на НИОКР и масштабную рекламно-маркетинговую деятельность, а впоследствии и соответствующей отдачи — получении дохода, адекватного объему совершенных капиталовложений и служащего мерой их стоимостной оценки.

Поэтому для сохранения фирмой доминирующего положения на определенном рынке требуется соответствующее эффективное использование подобных активов, что осуществляется через создание внутренней структуры, где “интернализуются” выгоды от их обладания.

Одним из несомненных достоинств теории “интернализации” является возможность эмпирического подтверждения многих ее гипотез посредством использования математических и статистических методов анализа экономических процессов. Так, используя отчеты ряда американских фирм, С.Гроубо разработал модель, которая привела его к выводам, что масштабность затрат фирмы на НИОКР, рекламную деятельность и маркетинг увеличивают вероятность осуществления ею прямых иностранных капиталовложений. Кроме того, в наибольшем количестве случаев фирмы инвестировали свой капитал, если они обладали “неосязаемыми активами” (особенно научно-техническими достижениями и высоким уровнем диверсификации продукции).

Исходя из этого, суть процесса “интернализации” с учетом современных тенденций увеличения роли “неосязаемых” активов фирмы сводится к тому, что компании, обладающие значительными подобными активами, стремятся к достижению более высокого уровня контроля над ними и поддержания уровня их доходности и в этих целях включают процесс их функционирования во внутрифирменную структуру посредством прямых иностранных инвестиций, тем самым вытесняя традиционные способы внешнеэкономических отношений (экспортно-импортные операции, про-

дажа лицензий и патентов и т.д.). Необходимым условием такой формы международной экспансии фирмы являются превышение уровнем дополнительной отдачи от подобных методов эксплуатации своих “неосязаемых” активов величины издержек по созданию и управлению зарубежным филиалом.

Слабость концепции “интернализации” в отношении к реальной картине современных процессов интернационализации производства обнаружилась в несоответствии одной из основных ее гипотез о доминировании в будущем прямых иностранных инвестиций в стратегии развития компаний как формы их подключения к системе мирохозяйственных связей. Общеизвестно, что среди самых примечательных нынешних тенденций транснационализации выделяется рост новых видов международного сотрудничества, большей частью имеющих несобственнический характер и порожденных в ходе трансформации условий рыночной “окружающей среды”.

В число подобных новых явлений мировых процессов транснационализации можно включить и значительный рост количества стратегических альянсов и партнерств среди западных компаний и в связи с этим увеличения значения средне- и долгосрочных контрактов о кооперации, в первую очередь в сфере НИОКР, что является показателем уже не горизонтально интеграционных связей, характерных для фирм, создающих свой “внутренний” рынок из различных своих подразделений и филиалов, а роста несобственнических форм глобальной экспансии фирмы.

Кроме того, микроориентированность данной теории прямых иностранных инвестиций служит основной причиной отсутствия в ней анализа влияния иностранного капитала на благосостояние принимающей стороны, т.е. социальных эффектов.

Несомненное достоинство концепции “интернализации” заключается в том, что она наиболее полно и разносторонне осветила роль государственного регулирования в процессе принятия фирмой решения прямых инвестиций за рубежом. Например, А.Рэгмэн оценивал феномен государственного вмешательства в экономику как вызывающий искусственные диспропорции рынка и, следовательно, рост величины “рыночных издержек”, которые несет фирма в ходе осуществления своих операций, и тем самым служащий стимулом для нее по обходу его требований.

Кроме того, теоретики “интернализации” утверждали, что “ощущаемая потребность в регулировании транснациональных компаний является близорукой”, так как подобное отношение государства к иностранному капиталу (равно и национальному) сопряжено с возникновением значительных экономических издержек, что выдвигает на первый план вопрос о его эффективности.