

ЮГО-ВОСТОЧНАЯ АЗИЯ КАК НОВЫЙ ЦЕНТР ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ

Outward Foreign Direct Investment in ASEAN / ed. by C. Lee, S. Sermcheep. Singapore: ISEAS - Yusof Ishak Institute, 2017. 231 p.

Исходящие прямые иностранные инвестиции в странах АСЕАН / отв. ред. К. Ли, С. Сермчип. Сингапур: Издательство Института исследований Юго-Восточной Азии им. Юсуфа Исхака, 2017. 231 с.

Начало XXI века стало переломной вехой в становлении государств Восточной и Юго-Восточной Азии. В моделях и траекториях их хозяйственного роста наметились структурные сдвиги. Новые тенденции в экономике нашли отражение и в научной литературе. Внимание исследователей стала привлекать обратная сторона экспортоориентированного развития, вызовы чрезмерной зависимости от спроса на внешних рынках и поиск странами региона возможностей диверсификации источников экономического роста [Felipe, Lim 2005; Maggu 2012; Keely, Anderson 2015]. Аккумуляция значительных финансовых резервов в результате многолетней ориентации на экспорт и снижение эффективности реинвестирования экспортных поступлений в производственный процесс подталкивают эти страны наращивать инвестиционное присутствие за рубежом.

Тем не менее число работ, анализирующих мотивацию инвесторов из развивающихся государств Восточной и Юго-Восточной Азии, а также динамику их активности, значительно уступает количеству публикаций, посвящённых исследованию привлечённых инвестиций. Но даже среди них основная масса посвящена стратегии инвестиционной экспансии Китая [Buckley et al.

2007; Cheng, Ma 2007; Cheung, Qian 2009, Kolstad, Wiig 2012; Ramasamy et al. 2012], в то время как объём литературы по странам АСЕАН (Ассоциация стран Юго-Восточной Азии) крайне незначителен.

На этом фоне коллективная монография под редакцией старшего научного сотрудника Института исследований Юго-Восточной Азии им. Юсуфа Исхака (Сингапур) Кесси Ли и доцента Чулалонгкорнского университета (Таиланд) Сининат Сермчип приобретает особую актуальность. Авторский коллектив объединяет исследователей ведущих вузов стран АСЕАН (Сингапура, Малайзии, Таиланда, Вьетнама, Мьянмы) и практиков, работающих в Секретариате Ассоциации и Азиатском банке развития. Круг вопросов, который они затрагивают, не ограничивается выявлением изменений в объёмах зарубежных инвестиций, их отраслевой и географической структуре. В центре исследования – качественный и количественный анализ факторов и мотивов, которые предопределяют принятие компаниями из стран АСЕАН инвестиционных решений. Хронологические рамки монографии (с 1960-х годов по настоящее время) позволяют провести ретроспективный анализ динамики входящих и исходящих прямых иностранных инвес-

тий (ПИИ) государств-членов Ассоциации и проследить процесс трансформации их инвестиционной политики.

Структура книги сбалансированна и логична. Из девяти глав монографии первые две отданы анализу общих тенденций в практиках инвестирования стран региона. Третья оценивает влияние формирования Сообщества АСЕАН на динамику и структуру направляемых за рубеж ПИИ. Последующие шесть глав сосредоточены на выявлении особенностей инвестиционного поведения ряда государств Ассоциации, репрезентативных для трех групп стран, со схожими стратегиями зарубежных капиталовложений. Изучение региональных тенденций при одновременном глубоком анализе особенностей инвестиционных моделей отдельных стран местными специалистами позволяет выявить как общие закономерности стратегий участников АСЕАН, так и специфику отдельных государств.

Страны Ассоциации с небольшими отклонениями следуют общей траектории инвестиционного развития. Располагая первоначально избытком низко квалифицированной рабочей силы, они создавали трудоемкие производства за счет ПИИ. Вложения зарубежных инвесторов становились источником не только финансовых ресурсов для наращивания производственных мощностей в традиционных секторах, но и способствовали качественной трансформации структуры экономики за счет импорта технологий и постепенного формирования класса относительно более квалифицированной рабочей силы (с. 2-3; 12-15).

С течением времени происходило постепенное превращение трудоемких производств в капиталоемкие – доля последних в структуре национального выпуска промышленной продукции увеличивалась. Вследствие этой трансформации менялась и структура привлекаемых иностранных инвестиций. Политика ориентации на экс-

порт, характерная для большинства государств региона, позволяла аккумулировать экспортные доходы. Часть из них оставшаяся после реинвестирования в производственные мощности, оседала в виде международных резервов. По достижении уровня, необходимого для обеспечения «подушки безопасности» для случай спекулятивной атаки на финансовые рынки или кризисов внерегионального происхождения, избыточные валютные ресурсы стали направляться на зарубежное инвестирование, превращая страны АСЕАН из чистых импортеров в чистых экспортеров капитала¹.

Авторы монографии неоднократно подчеркивают, что, *несмотря на сходные стартовые условия (избыток рабочей силы при относительной нехватке капитала и технологий) и следование общей траектории эволюции инвестиционной политики, политические и институциональные различия предопределили неодинаковые темпы ее прохождения странами АСЕАН*, обусловив формирование специфических моделей зарубежного инвестирования. В зависимости от стадии, которую к текущему моменту достигли участники объединения, исследователи делят их на три группы:

1. Сингапур и Малайзия – крупнейшие инвесторы из числа стран АСЕАН, которые с самого начала шли по пути практически одновременного наращивания как объемов привлеченных капиталовложений, так и инвестирования за рубеж;

2. Таиланд, Индонезия, Филиппины и Вьетнам – формирующиеся инвесторы. На протяжении нескольких десятилетий они выступали в качестве привлекательных рынков для притока ПИИ. Ускорение темпов роста зарубежных вложений на фоне умеренного наращивания привлеченных инвестиций превратило эти страны к середине 2000-х годов в чистых экспортеров капитала. Исключением выступает Вьетнам, который остается чистым импортером

¹ К числу чистых экспортеров капитала (или стран-доноров) относятся государства, у которых объем накопленных инвестиций за рубежом (активы) превышает объем привлеченных зарубежных инвестиций (обязательств). У чистых импортеров капитала (или стран-должников) соотношение накопленных инвестиций за пределами страны и накопленных привлеченных в страну иностранных инвестиций, напротив, складывается в пользу последних.

ПИИ, демонстрируя при этом относительно более высокие темпы роста зарубежного инвестирования – это позволило экспертам также отнести его к группе формирующихся инвесторов, несмотря на отличие от трех других стран, в нее входящих.

3. Бруней, Камбоджа, Лаос и Мьянма – страны-импортеры ПИИ, которые по-прежнему характеризуются высокой зависимостью от иностранного капитала в форме ПИИ и ограниченным потенциалом зарубежных вложений.

Специфику инвестиционных траекторий эксперты связывают с различиями в проводимой государствами экономической политике – соотношением протекционизма и либерализации в регулировании торговых и инвестиционных потоков. На эволюцию инвестиционной стратегии стран АСЕАН влияют также изменения во внешних условиях. В частности, Мьянма, движущаяся по пути Малайзии, Индонезии и Вьетнама медленнее других, сталкивается с более высокой стадией интеграции и уровнем развития региональных цепочек добавленной стоимости (с. 202). Кроме того, авторы акцентируют внимание на различном влиянии одних и тех же факторов на динамику как привлеченных, так и исходящих иностранных капиталовложений и вытекающих из этого различиях в мотивации инвесторов при принятии решений относительно отраслевого и географического распределения иностранных вложений.

На основе эмпирического анализа авторы приходят к выводу (с. 104), что *страны АСЕАН следуют сценарию, отличному от положений классической теории инвестиционного развития Даннинга* [Dunning et al. 1997; Dunning 1998]. Они стремительно наращивают исходящие капиталовложения, сохраняя многие из своих традиционных конкурентных преимуществ, привлекательных для иностранных инвесторов. В числе причин, предопределяющих дальнейшее расширение объемов ПИИ, направляемых странами Ассоциации за рубеж, эксперты указывают не только расширение и углубление региональных цепочек добавленной стоимости, стремление к повышению кон-

курентоспособности, интенсивную либерализацию инвестиционных режимов в рамках Сообщества АСЕАН, но и растущие амбиции региональных компаний по завоеванию внешних рынков, высокий уровень зрелости национальных брендов на внутренних рынках в сочетании с значительными темпами роста, которые будут способствовать дальнейшему накоплению свободных финансовых ресурсов (с. 20-21).

Наращивание объемов зарубежных вложений, рост числа сделок по слияниям и поглощениям происходят параллельно с трансформацией географической и отраслевой структуры инвестиций. *Постепенно возрастает доля вложений в сферу услуг, в особенности в финансовый сектор и недвижимость. Сокращается разрыв в инвестиционных стратегиях и объемах зарубежного инвестирования между относительно более развитыми странами АСЕАН* (Сингапур и Малайзия), и группой формирующихся инвесторов (Таиланд, Индонезия, Вьетнам). При углублении и ускорении обмена инвестициями внутри региона *растет мотивация компаний из стран АСЕАН к расширению присутствия в других развивающихся государствах, а также на развитых рынках* (в США, Великобритании, Австралии).

Анализируя новые тенденции в динамике и структуре ПИИ, авторы монографии ставят два важных вопроса: *во-первых*, какими мотивами руководствуются компании при принятии инвестиционных решений, какие факторы диктуют выбор направлений инвестирования; *во-вторых*, какое влияние оказывает наращивание инвестиций за рубежом на динамику торговых потоков.

В ответе на первый вопрос исследователи опираются на типологию четырех возможных мотивов расширения вложений в зарубежные рынки, выделенных Даннингом [Dunning 1998]: получение доступа к рынкам; повышение эффективности за счет снижения издержек производства; облегчение доступа к ресурсам; приобретение принципиально новых конкурентных преимуществ, в том числе за счет доступа к технологиям, стратегически важным объектам, сети бизнес-контактов, деловой репутации.

На основе этой типологии проводится сравнительный анализ мотивации инвесторов из государств-членов АСЕАН, принадлежащих к различным группам стран.

Вслед за предшественниками [Pananond 2008; Masron, Shahbudin 2010; Hill, Jongwanich 2014; Bano, Tabbada 2015] авторы делают акцент на различиях в мотивации инвесторов в зависимости от страны происхождения и страны назначения потоков прямых иностранных инвестиций. При этом они идут дальше, декларируя, что *драйверы инвестирования за рубежом также существенно различаются в зависимости от отрасли и сектора экономики, а также в зависимости от того, какой показатель выступает в качестве зависимой переменной — потоки инвестиций или объемы накопленных инвестиций в странах-партнерах.*

С учетом особенностей отдельных инвестиционных потоков эксперты составляют различные эконометрические модели выявления факторов, влияющих на динамику ПИИ за рубежом. В спецификации вводится система фиктивных переменных, позволяющих выделить значение страновых и временных факторов, определяющих динамику капиталовложений, и оценить различия в направлениях и мотивации инвесторов из разных стран АСЕАН. Оправданность дифференцированного подхода при построении регрессионных моделей, индивидуального определения набора переменных с учетом направлений инвестиций и секторов вложения доказана эмпирически.

Если в Сингапуре мотив расширения вложений в зарубежные рынки — результат накопления значительных резервов, малой емкости внутреннего рынка и стимулирующей политики государства, то в Малайзии — это скорее результат «безысходности», высоких издержек производства внутри страны и стремления к повышению эффективности производства за счет ускоренного формирования региональных цепочек добавленной стоимости. Соответственно, сингапурские компании в большей степени преследуют цель получения стратегических активов и в меньшей степени — выхода на новые рынки, а малазийские фирмы ориен-

тированы на получение доступа к рынкам и ресурсам, а также повышение эффективности производства. Индонезийские ТНК в большей степени стремятся обеспечить доступ к ресурсам и рынкам, и лишь немногие из них заинтересованы в повышении эффективности производства за счет снижения издержек (с. 144). Для Таиланда обеспечение ресурсами и повышение эффективности производства не являются ключевыми мотивами при принятии инвестиционных решений тайскими инвесторами (с. 165-166). Основная их цель — доступ к рынкам.

Различия в мотивации компаний в зависимости от отраслевой структуры инвестирования и объекта исследования наглядно продемонстрированы на примерах Сингапура и Таиланда. При оценке детерминант исходящих инвестиций Сингапура (глава 4) авторы анализируют две модели — для потоков инвестиций и накопленных объемов. Они отмечают, что влияние одного и того же набора факторов существенно различается при инвестировании в финансовый сектор, сферу производства или сектор розничной торговли. По оценкам исследователей, если в случае накопленных капиталовложений основными мотивами инвесторов из Сингапура является получение дополнительных конкурентных преимуществ и доступ к стратегическим активам, а размеры и емкость рынков оказывают значимое влияние на принятие инвестиционных решений исключительно в секторе розничной торговли, то в случае анализа потоков ПИИ именно мотивы получения доступа к рынкам представляются определяющими.

В основу дифференциации регрессионных моделей при оценке инвестиционного поведения Таиланда положено два критерия: страны-реципиенты и отраслевая структура вложений ПИИ. В зависимости от них мотивация инвесторов значительно различается. Если в случае инвестирования в более развитые страны АСЕАН-5 компании руководствуются поиском доступа на рынки, то в отношении четырех менее развитых партнеров основным мотивом выступает снижение издержек. Аналогичным образом инвестирование в легкую про-

мышленность в большей степени нацелено на повышение эффективности производства, в то время как инвестирование в пищевую отрасль ориентировано на получение доступа к ресурсам.

Отталкиваясь от полученных результатов, эксперты отмечают, что *природа исходящих инвестиций и мотивация инвесторов определяют и характер взаимосвязей между инвестиционными и торговыми потоками*. «Горизонтальные» ПИИ, основным мотивом которых становится доступ к рынкам, снижение торговых издержек и обход протекционистских барьеров, устанавливаемых партнерами, характеризуются замещающей направленностью по отношению к торговым потокам. «Вертикальные» же инвестиции нацелены на повышение рентабельности и приобретение дополнительных конкурентных преимуществ за счет снижения издержек при размещении различных стадий производственного цикла на территории различных государств. Они характеризуются взаимодополнением с торговыми потоками.

В этой связи наращивание исходящих инвестиций из Сингапура сопровождается сопоставимым ростом поставок продукции. Таиланд способен одновременно нарастить капиталовложение и экспорт во Вьетнам, Камбоджу, Лаос и Мьянму, в то время как инвестирование в более развитые рынки АСЕАН может снизить их торговую привлекательность. Активное освоение зарубежных рынков инвесторами из Малайзии также имеет характер замещения торговли.

Авторы утверждают, что *влияние региональной интеграции на динамику ПИИ зависит от движущих сил, лежащих в основе обоих этих процессов*. В случае поиска доступа к рынкам (горизонтальная интеграция в рамках одной продуктовой линии)

торговая либерализация, выступающая следствием интеграционного сближения, может негативно сказаться на динамике инвестиций внутри региона, поскольку они перестают выполнять роль инструмента преодоления барьеров между странами. В случае ориентации на повышение рентабельности производства (вертикальная интеграция при различных уровнях экономического развития стран) устранение барьеров в торговле может, напротив, стимулировать инвестиционные потоки, поскольку экспортеры капитала не только сохраняют традиционные выгоды от расширения региональных цепочек добавленной стоимости и инвестиционного присутствия в странах-партнерах, но и получают возможность дополнительно повысить рентабельность бизнеса благодаря сокращению торговых издержек (с. 50-51).

Эмпирические выводы монографии подтверждают базовые положения классической экономической теории. Вместе с тем они подчеркивают уникальность траекторий стран АСЕАН, высвечивая особенности моделей инвестирования отдельных государств региона и современные тенденции трансформации отраслевой и географической структуры их зарубежных вложений. Сочетание методов качественного и количественного исследования позволяет, с одной стороны, сохранить критический взгляд на результаты математического моделирования, а с другой — предоставляет дополнительный инструментарий для сравнительного изучения и прогнозирования будущих тенденций, придавая фундаментальность анализу современных процессов.

Екатерина Арапова
кандидат экономических наук

Список литературы / References

- Bano S., Tabbada J. Foreign Direct Investment Outflows: Asian Developing Countries // Journal of Economic Integration. 2015. Vol. 30. No. 2. P. 359–398. doi:10.11130/jei.2015.30.2.359
- Buckley P. J., Clegg L. J., Cross A.R., Liu X., Voss H., Zheng P. The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment // Journal of International Business Studies. 2007. № 38. P. 499–518. doi:10.1057/palgrave.jibs.8400277
- Cheng L.K., Ma Z. China's Outward FDI: Past and Future // SERUC Working Paper. 2007. №. 200706001E. P. 1–36.

- Cheung, Y.W., Qian, X.* The Empirics of China's Outward Direct Investment // *Pacific Economic Review*. 2009. Vol. 14. Issue 3. P. 312–341. doi: 10.1111/j.1468-0106.2009.00451.x
- Dunning J.H.* Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? // *Journal of International Business Studies*. 1998. No. 29(1). P. 45–66. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8490024
- Dunning J.H., Roger V.H., Narula R.* Third World Multinationals Revisited: New Developments and Theoretical Implications in: *Globalization, Trade and Foreign Direct Investment* / ed. by J.H. Dunning. Amsterdam: Elsevier, 1997. P. 255–286.
- Felipe J., Lim J.* Export or Domestic-Led Growth in Asia? // ERD Working Paper, Asian Development Bank. 2005. No. 69. P. 1–45.
- Hill H., Jongwanich J.* Emerging East Asian Economies as Foreign Investors: An Analytical Survey // *Singapore Economic Review*. 2014. Vol. 59, No. 3. P. 1–26. Doi: 10.1142/S0217590814500192
- Keely L., Anderson B.* Sold in China. Transition to Consumer-Led Economy // Demand Institute Paper. 2015. P. 1–29.
- Kolstad I., Wiig A.* What Determines Outward Chinese FDI // *Journal of World Business*. 2012. No. 47. P. 26–34. doi: 10.1016/j.jwb.2010.10.017
- Maggu A.* How Should China Transition to a Consumption Driven Economy? // *CRISIL – Young Thought Leader*. 2012. P. 1–14.
- Masron T.A., Shahbudin A.S.* Push Factors of Outward FDI: Evidence from Malaysia and Thailand // *Journal of Business and Policy Research*. 2010. Vol 5. No. 2. P. 54–68.
- Pananond P.* Outward foreign direct investment from Asean: Implications for regional integration // Paper presented at the International Conference on the Future of Economic Integration in Asia, organized by the Faculty of Economics. Bangkok: Thammasat University, 2008.
- Ramasamy B., Yeung M., Laforet S.* China's Outward Foreign Direct Investment: Location Choice and Firm Ownership // *Journal of World Business*. 2012. No. 47. P.17–25. Doi: 10.1016/j.jwb.2010.10.016