

5. Частные инвестиции для инклюзивного роста в странах Ближнего Востока и Центральной Азии¹

За период с 2000 по 2017 годы частные инвестиции в странах Ближнего Востока и Центральной Азии в среднем составили в годовом исчислении 15,6 процента ВВП — второй самый низкий показатель в мире после стран Африки к югу от Сахары. После глобального финансового кризиса уровни инвестиций в сравнении с сопоставимыми странами заметно снизились. Для стимулирования создания большего числа рабочих мест и содействия инклюзивному росту нужен более динамичный частный сектор вкупе с устойчивыми частными инвестициями. Расширение доступа к финансам, инвестиции в образование и инфраструктуру, ограничение роли государства в экономике и повышение эффективности государственных органов и управления могли бы открыть путь для частных инвестиций, заложив основу для более сильного и более инклюзивного роста. Эти меры обеспечили бы переход от текущей модели экономического роста, которая основана на ведущей роли государства и затрудняет развитие частного сектора, к более динамичному росту с ведущей ролью частного сектора.

Стимулирование частных инвестиций — залог более сильного и инклюзивного роста

Региону Ближнего Востока и Центральной Азии нужен более высокий и всеобъемлющий рост для создания рабочих мест для растущего населения и повышения экономической устойчивости, как рассматривается в главах 1–3 настоящего доклада.

Увеличение инвестиций, как государственных, так и частных, могло бы повысить совокупный спрос в краткосрочном периоде и заложить основу для более сильного потенциального роста в перспективе, в том числе за счет повышения производительности.

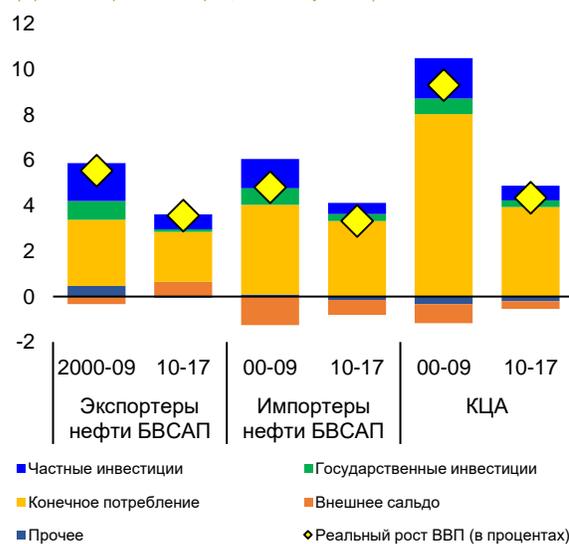
Государственные инвестиции должны сыграть в этом важную роль, обеспечивая необходимую инфраструктуру (например, энергию, транспорт, коммуникации), создающую возможности для частных инвестиций, и способствуя формированию человеческого капитала (например,

инвестиции в образование и здравоохранение). Тем не менее, как показано в главе 4, ограниченные бюджетные средства означают, что ключом

Рисунок 5.1

Разложение реального роста ВВП

(Простые средние, в процентных пунктах)



Источники: официальные органы стран; МВФ, *Перспективы развития мировой экономики*; расчеты персонала МВФ.
Примечание. КЦА= Кавказ и Центральная Азия; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан.

¹ Глава подготовлена группой под руководством Аминаты Туре, в состав которой вошли Франтишек Рика, Санан Мирзаев, Хуан Тревиньо, Райа Аль-Фарах и Себастьян Эррадор Гусман.

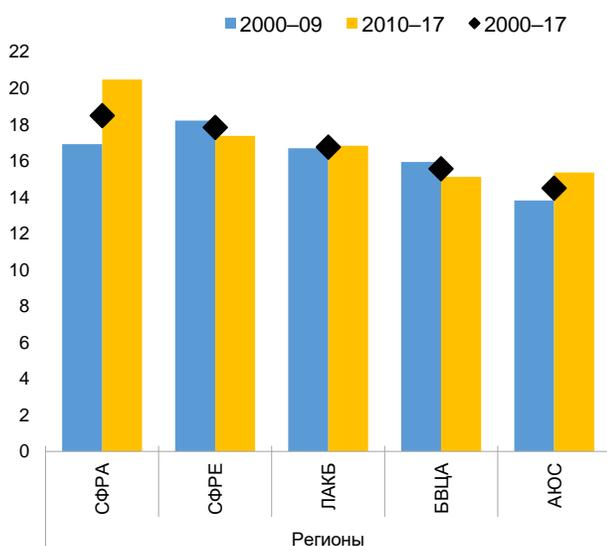
к успеху станет увеличение инвестиций частного сектора. Кроме того, частные инвестиции имеют решающее значение для расширения производственного потенциала страны и повышения производительности за счет внедрения новых методов и процессов.

Хотя многие страны Ближнего Востока и Центральной Азии и предпринимают шаги для стимулирования развития частного сектора — включая улучшение делового климата, повышение качества государственного управления и проведение реформ, направленных на повышение производительности (см. главы 1–3), — частные инвестиции в сравнении с сопоставимыми странами находятся на низком уровне, а их вклад в экономический рост снижается (рис. 5.1). В этой главе делается попытка понять основные побудительные факторы, способствующие частным инвестициям, для того чтобы помочь с формулированием мер политики и реформ в целях сокращения имеющихся преград для частных инвестиций и раскрытия потенциала роста данного региона.

Частные инвестиции в странах Ближнего Востока и Центральной Азии находятся на низком уровне

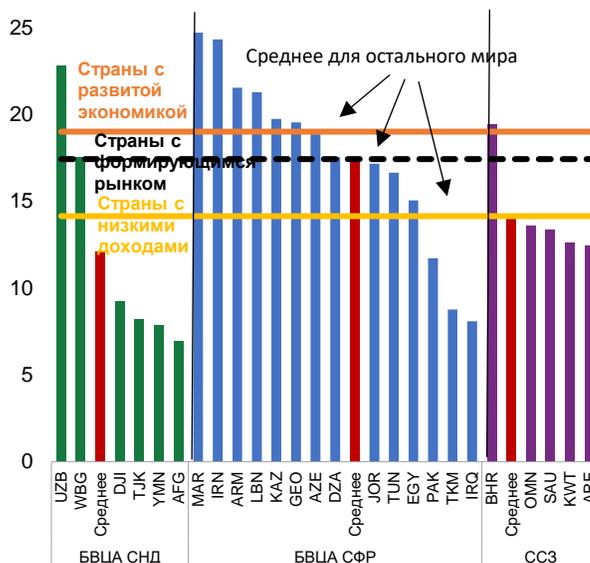
За период с 2000 по 2017 годы частные инвестиции в странах Ближнего Востока и Центральной Азии в годовом исчислении в среднем составили 15,6 процента ВВП — второй самый низкий показатель в мире после 14,5 процента у стран Африки к югу от Сахары (рис. 5.2) (см. главу 3 апрельского выпуска *Перспектив развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары* 2018 года). В том же периоде коэффициенты частных инвестиций в странах Латинской Америки и Карибского бассейна и в странах Европы с формирующимся рынком были выше примерно на 1,2 и 2,3 процентного пункта соответственно. Страны Азии с формирующимся рынком также превосходили страны Ближнего Востока и Центральной Азии почти на 3 процентных пункта. Коэффициенты инвестиций также заметно ниже, чем у сопоставимых стран из группы

Рисунок 5.2
Коэффициенты частных инвестиций
(Средние значения, в процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран; МВФ, *Перспективы развития мировой экономики*; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 5.3
Частные инвестиции по уровням дохода
(Средние значения за 2000–2017 годы, в процентах ВВП)



Источники: официальные органы стран; МВФ, *Перспективы развития мировой экономики*; расчеты персонала МВФ. Примечание: Катар исключен из среднего значения для членов Совета по сотрудничеству стран Персидского залива из-за недоступности данных.

с низкими доходами и из числа стран-членов Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ) с высокими доходами (рис. 5.3).

Частные инвестиции в регионе также снизились после глобального финансового кризиса, как и в странах Европы с формирующимся рынком. Это обусловлено сочетанием факторов, включая слабую экономическую активность, ожидаемое компаниями снижение прибыльности и ужесточение финансовых условий, вкуче с резким падением цен на нефть в 2014–2015 годах².

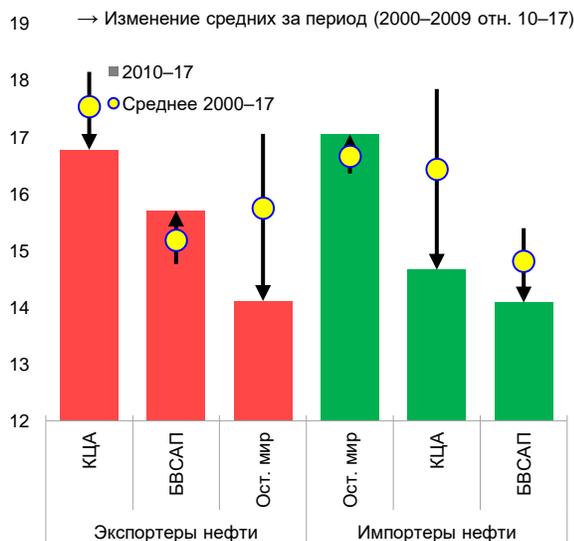
Однако среднерегionalные значения скрывают ряд значительных различий между этими странами (рис. 5.4):

- Отношение частных инвестиций к ВВП в странах — экспортерах нефти в регионе Ближнего Востока, Северной Африки,

Рисунок 5.4

Коэффициенты частных инвестиций

(Средние значения, в процентах ВВП)



Источники: Heritage Foundation; ICRG; TI; Всемирный Банк, *Показатели мирового развития* и ВБ; WGI; расчеты персонала МВФ.
Примечание. КЦА= Кавказ и Центральная Азия; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан.

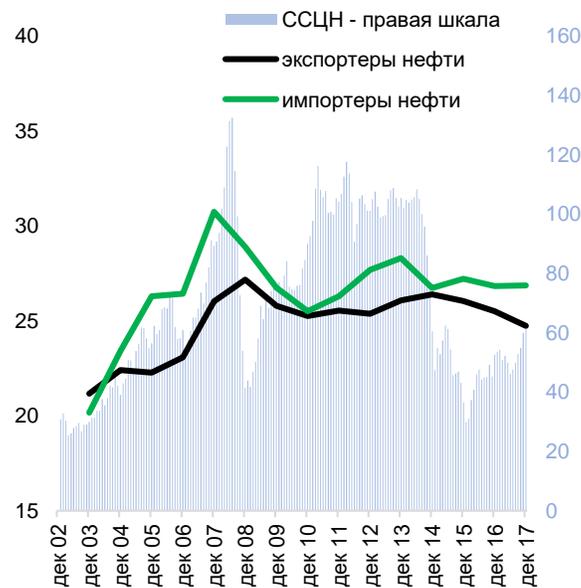
Афганистана и Пакистана (БВСАП) в целом увеличилось. Но этот результат обусловлен Алжиром, где средний коэффициент инвестиций вырос с 14 процентов ВВП до 22. Это, по-видимому, отражает крупные инвестиции государственных предприятий (ГП), которые трудно отделить от частных инвестиций в составе данных. За исключением Алжира, коэффициенты инвестиций в основном оставались стабильными, с небольшим приростом в Ираке, Кувейте и Омане, нейтрализованным незначительными снижениями в Иране, Саудовской Аравии и Объединенных Арабских Эмиратах.

- Большинство стран БВСАП, импортирующих нефть, переживают снижение отношения их частных инвестиций к ВВП после 2008 года,

Рисунок 5.5

Реальные инвестиции

(В процентах реального ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание: ССЦН = средняя спотовая цена на нефть.

² См. обзор факторов, препятствующих инвестициям после глобального финансового кризиса, в главе 4 апрельского выпуска *Перспектив развития мировой*

экономики 2015 года. См. обзор инвестиционных тенденций в странах Ближнего Востока и Северной Африки — экспортерах и импортерах нефти в работе IMF (2016a).

особенно Египет. Эта тенденция с 2004 года также прослеживается в Афганистане и Пакистане. Это указывает на то, что политическая нестабильность не способствовала привлечению частных инвестиций.

- В регионе Кавказа и Центральной Азии (КЦА) уровни инвестиций после глобального финансового кризиса снизились, особенно среди стран — импортеров нефти. Это было в значительной мере связано с устойчивым сокращением в Армении, которое с избытком нейтрализовало недавний подъем в Грузии. Что касается стран — экспортеров нефти, то хотя отношение частных инвестиций к ВВП и выросло, это было частично нейтрализовано медленным снижением в Казахстане.

Инвестиционные потоки в регионе, обусловленные циклами сырьевых товаров

Продолжающееся доминирование сырьевых товаров в экономической модели региона также отражается в соотношении инвестиций — государственных и частных — и цен на сырьевые товары, особенно цен на нефть (рис. 5.5).

Повышение цен на нефть обычно ассоциируется с расширением государственных инвестиций в странах — экспортерах нефти, отражая сильный проциклический характер капиталовложений. Одновременно цены на нефть косвенным образом влияют на доступность ресурсов для инвестиций в странах — импортерах нефти ввиду вторичных эффектов через денежные переводы, гранты и прямые инвестиции из стран — экспортеров нефти. Эти каналы

³ Страны — экспортеры нефти, такие как Азербайджан и Казахстан, входят в число ведущих инвесторов в Грузию и Кыргызскую Республику соответственно. Масштабные нефтяные и газовые

более заметны в странах КЦА, где значительную роль играют транснациональные нефтяные проекты³.

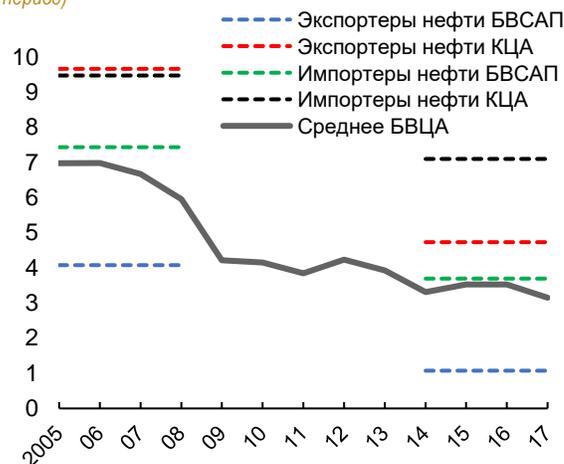
Притоки прямых иностранных инвестиций, сконцентрированные в сфере сырьевых товаров

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) явились основным фактором, определившим снижение частных инвестиций. В русле общей тенденции в частных инвестициях после мирового финансового кризиса притоки ПИИ уменьшились почти вполнину (рис. 5.6). Поскольку ПИИ в значительной мере сконцентрированы в сфере сырьевых товаров, это, вероятно, отражает снижение цен на нефть, причем страны — экспортеры нефти в БВСАП (особенно Бахрейн, Оман, Катар и Саудовская Аравия) и КЦА испытывают самое сильное снижение уровня притоков ПИИ.

Несмотря на общее снижение потоков ПИИ, также повысилась их концентрация в

Рисунок 5.6

Притоки прямых иностранных инвестиций
(В процентах ВВП, простые средние; пунктир = среднее за период)



Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ.

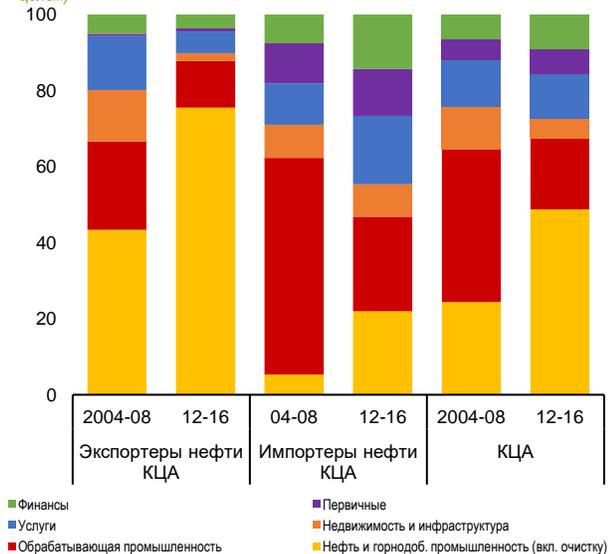
проекты, такие как строительство газопровода Туркмения–Китай, стимулируют новые ПИИ в страны — импортеры нефти, включая Кыргызскую Республику и Таджикистан.

нефтяном и горнодобывающем секторах, которые меньше влияют на создание рабочих мест ввиду своей капиталоемкости. Доля ПИИ, поступающих в эти секторы в странах Ближнего Востока и Центральной Азии, увеличилась со среднего значения 29 процентов притоков в 2004–2008 годах до 40 процентов притоков в 2012–2016 годах. В основном это увеличение произошло за счет стран КЦА. В странах КЦА — импортерах нефти доля притоков ПИИ в нефтяной и горнодобывающий секторы выросла в среднем с 5 до 22 процентов совокупных притоков за тот же период (рис. 5.7). В странах КЦА, экспортирующих нефть, на долю нефтяного и горнодобывающего секторов в 2012–2016 годах пришлось более

Рисунок 5.7

Обязательства по притокам прямых иностранных инвестиций

(В процентах обязательств по ПИИ, простые средние по странам и годам в целом)



Источник: Broner F., Didier T., Schmukler, Sergio, and von Peter, Goetz 2018. "Global Capital Flows: The Big Sur?" Банк международных расчетов и Всемирный банк, mimeографированный бюллетень.

75 процентов совокупных притоков. Средняя доля притоков в этот сектор в странах БВСАП, экспортирующих нефть, за тот же период опустилась с уже повышенных уровней, тогда как в странах БВСАП, импортирующих нефть, она оставалась стабильной.

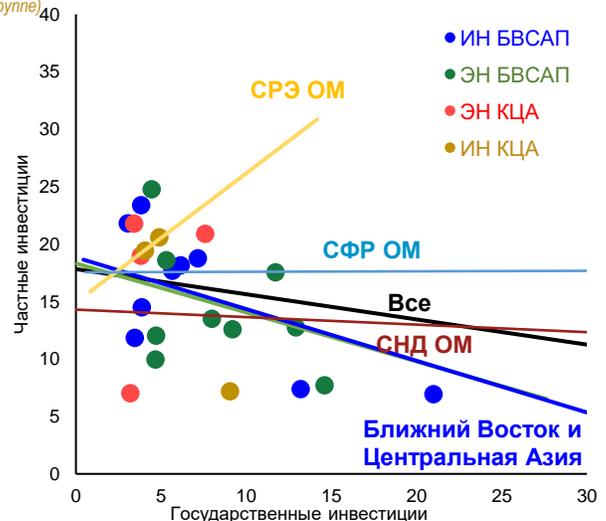
Масштабный государственный сектор мешает развитию частного сектора

Хотя государственные инвестиции и могут служить важным дополнением к частным инвестициям, в регионах БВСАП и КЦА наблюдаются признаки возможного вытеснения ими частных инвестиций (рис. 5.8). Это вытеснение является одним из сигналов того, что масштабный государственный сектор конкурирует с частным сектором за ограниченные ресурсы, включая доступ к кредиту и кадрам, вместо того чтобы его дополнять.

Рисунок 5.8

Корреляции между государственными и частными инвестициями, 1995–2017 годы

(В процентах ВВП, точки — простые средние для стран за разные периоды, прямые — линейное приближение наблюдений в каждой группе)



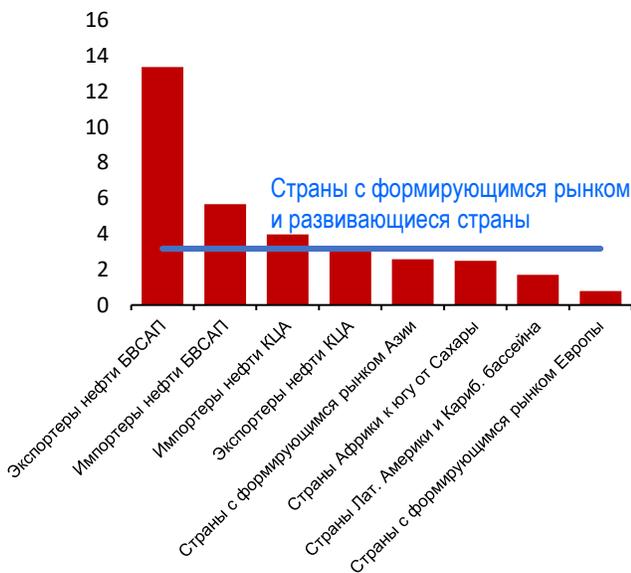
Источники: официальные органы стран; расчеты персонала МВФ. Примечания: ИН = импортеры нефти; ОМ = остальной мир; СНД = страны с низкими доходами; СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; ЭН = экспортеры нефти.

Более высокая в сравнении с другими регионами доля кредита, выделяемая ГП в регионах БВСАП и КЦА, также указывает на то, что государство активно задействовано в производственном секторе экономики (рис. 5.9). Это ярче всего выражено в странах БВСАП, экспортирующих нефть, где

Рисунок 5.9

Банковский кредит государственным нефинансовым корпорациям

(В процентах совокупного банковского кредита, простые средние)



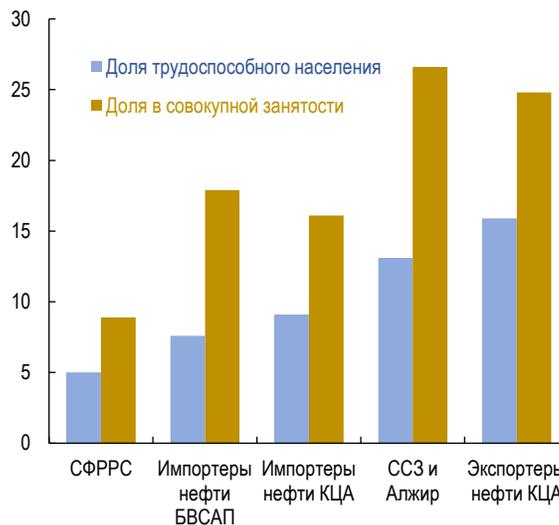
Источники: МВФ, Международная финансовая статистика; расчеты персонала МВФ.

отношение кредита ГП к совокупному кредиту в несколько раз превышает среднее значение для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Кроме того, государственные секторы в этом регионе являются более крупными работодателями, чем в сопоставимых странах, втягивая частный сектор в конкуренцию за кадры. Отношение занятости в государственном секторе к совокупной занятости в странах КЦА, экспортирующих нефть, в 2,7 раза превышает среднее значение для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (рис. 5.10). Также в ряде стран БВСАП, экспортирующих нефть, существуют значительные разрывы между оплатой труда в государственном и частном секторах, что фактически повышает издержки на рабочую силу для частного сектора (IMF 2016b). В частности, в ССЗ заработная плата в государственном секторе примерно в два-три раза выше, чем средняя заработная плата в частном секторе (Tamirisa and Duenwald 2018).

Рисунок 5.10

Занятость в государственном секторе



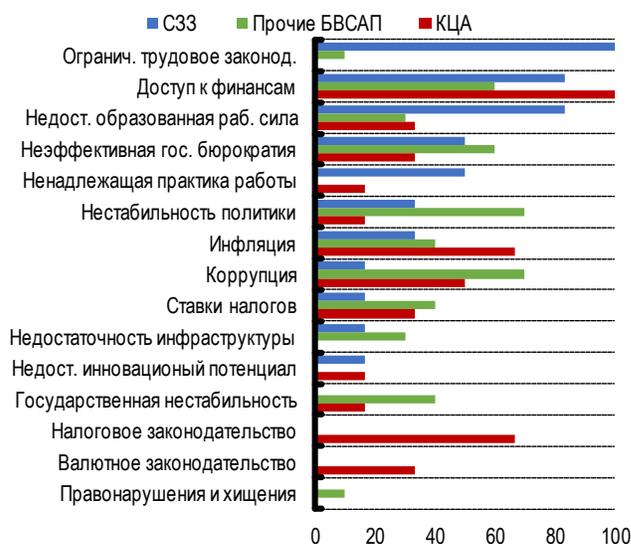
Источники: официальные органы стран; национальные обследования рабочей силы; Международная организация труда.

Обеспеченность региона Ближнего Востока и Центральной Азии природными ресурсами, с сильными взаимосвязями между странами, в сочетании с активной ролью государства

Рисунок 5.11

Проблемы при ведении бизнеса

(доля стран, называющих ограничение в числе пяти главных)



Источник: Всемирный экономический форум, Доклад о глобальной конкурентоспособности, 2017–2018 годы.

в производственном секторе сдерживают частные инвестиции в нефтяных секторах. Это сократило прирост производительности и новых рабочих мест в регионе, ограничивая инвестиционные возможности, и в некоторых случаях, делая государство работодателем последней инстанции.

Проблемы с деловым климатом сдерживают развитие частного сектора

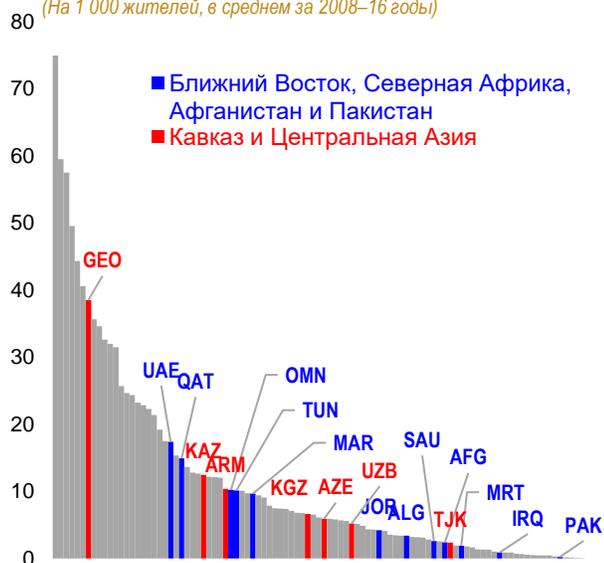
Существующие в деловой среде проблемы также вредят частному сектору. В частности, доступ к финансированию и кадрам служит серьезной преградой для ведения бизнеса, как и проблемы государственной бюрократии и нормативных требований, которые также могут быть связаны с активным присутствием государства в экономике (рис. 5.11).

Вхождение на рынок новых участников остается одной из главных проблем во всем регионе, учреждение новых предприятий отстает от прочих стран с формирующимся рынком (рис. 5.12). Средние уровни вхождения на рынок в БВСАП значительно ниже, чем в других регионах, а в КЦА соответствуют уровням стран Африки к югу от Сахары и стран Латинской Америки и Карибского бассейна, отставая лишь от стран с формирующимся рынком. Среди стран региона особняком стоит Грузия, которая, благодаря проведенным в начале 2000-х годов структурным реформам, имеет вдвое больше новых участников рынка, чем следующая за ней в рейтинге страна — Объединенные Арабские Эмираты. Ирак и Пакистан страдают от особенно низких уровней учреждения предприятий: одно предприятие на 5 000 и 1 000 жителей соответственно⁴.

Рисунок 5.12

Новые предприятия в странах с формирующимся рынком

(На 1 000 жителей, в среднем за 2008–16 годы)



Источник: Всемирный банк, Показатели мирового развития, 2018 год.

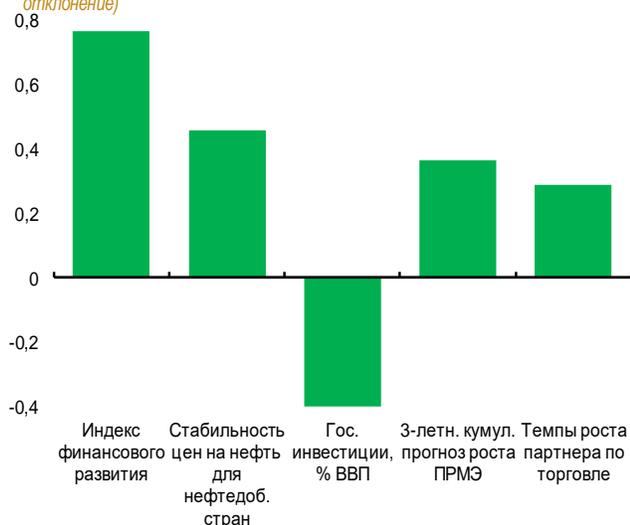
Эмпирические детерминанты частных инвестиций

Эмпирический анализ детерминант частных инвестиций для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран подтверждает, что финансовое развитие, перспективы внутреннего роста и темпы роста стран — партнеров по торговле, волатильность цен на нефть и государственные инвестиции являются основными факторами, определяющими частные инвестиции (вставка 5.1; рисунки 5.13 и 5.14). В целом изменение любого из факторов, представленных на рисунке 5.13, в размере одного стандартного отклонения может привести к значительному увеличению частных инвестиций (при прочих равных условиях) и, следовательно, усилить общий экономический рост.

⁴ Низкий уровень создания новых предприятий в некоторых странах может быть следствием высокого уровня неформальной (теневой) экономики.

Рисунок 5.13

Экономическая значимость неинституциональных побудительных факторов частных инвестиций
(коэффициенты регрессии первого этапа, умноженные на 1 стандартное отклонение)



Источники: Всемирный банк, *Показатели мирового развития*; МВФ, *Перспективы развития мировой экономики*; расчеты персонала МВФ.

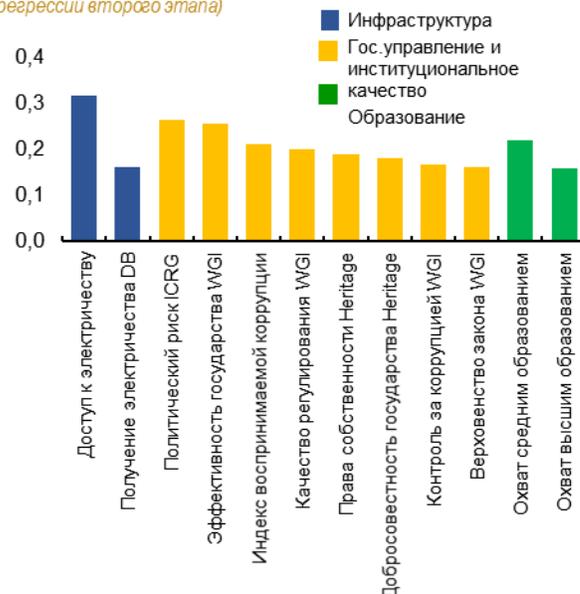
Согласно ожиданиям, улучшение перспектив экономического роста вызывает повышение уровней частных инвестиций, поскольку предприятия, рассчитывающие на процветание, инвестируют охотнее. Аналогичным образом объем частных инвестиций становится выше, когда экономика стран — партнеров по торговле растет более быстрыми темпами и тем самым обеспечивает более высокий спрос на продукцию предприятий.

Нефтедобывающие страны привлекают более высокие уровни частных инвестиций при стабильности рынков нефти (измеряемой через волатильность цен на нефть). Это вновь подчеркивает их подверженность циклам сырьевых товаров. Увеличение экономической диверсификации, вероятно, сократит этот эффект и обеспечит более стабильные уровни инвестиций.

Результаты, по-видимому, подтверждают, что государственные инвестиции могут вытеснять частные инвестиции. Однако, учитывая роль, которую государственные инвестиции могут сыграть в поддержке

Рисунок 5.14

Объяснительная способность институциональных переменных (статистика R-квадрат отдельных регрессий второго этапа)



Источники: Показатели мирового развития Всемирного банка; МВФ, *Перспективы развития мировой экономики*; расчеты персонала МВФ.
Примечания: DB = Doing Business; ICRG = International Country Risk Guide; WGI = World Governance Indicators; TI = Transparency International

бизнеса — обеспечивая квалифицированную рабочую силу, критически важную инфраструктуру и т.д., — определенный уровень государственных инвестиций необходим, чтобы активизировать частные инвестиции в принципе.

Институциональные факторы тоже имеют значение

Для оценки значимости других институциональных факторов проводимый в этой главе анализ выходит на следующий уровень. Дополнительные результаты дают более четкое понимание поддерживающей роли государственного сектора, подтверждая важность доступа к образованию (в целях улучшения человеческого капитала) и инфраструктуры для стимулирования частных инвестиций (рис. 5.14).

Эти результаты также подтверждают значимость стабильной политической среды, высокого качества государственного управления, эффективности и добросовестности государства и верховенства закона.

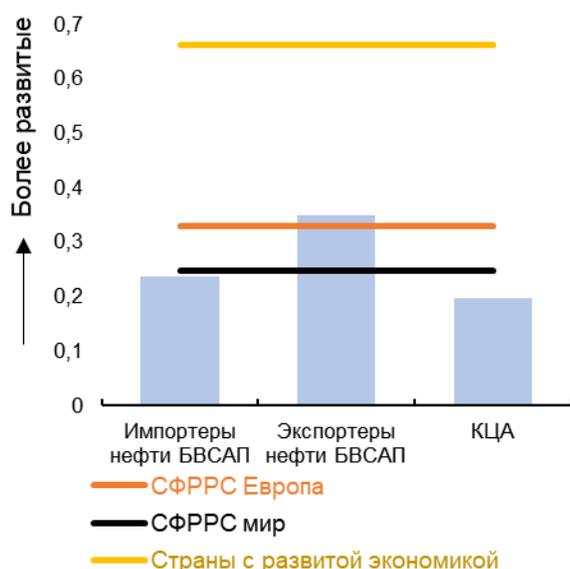
Важность устранения разрывов в качестве деловой среды

В целом анализ подчеркивает важность сокращения разрывов в ряде ключевых областей между регионом Ближнего Востока и Центральной Азии и сопоставимыми странами.

Рисунок 5.15

Финансовое развитие

(индекс финансового развития, 2015 год)



Источник: база данных для индекса финансового развития МВФ. Примечание: индекс принимает значения в диапазоне от 0 до 1. КЦА= страны Кавказа и Центральной Азии; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; БВСАП = страны Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистан и Пакистан.

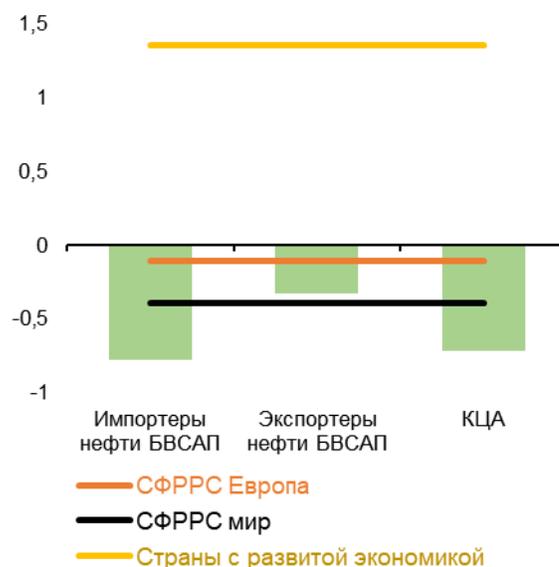
В частности, финансовое развитие в странах БВСАП, импортирующих нефть, и странах КЦА отстает от средних значений для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (рис. 5.15). Аналогичным образом эти страны имеют значительные разрывы относительно стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по ряду показателей государственного управления, таких как верховенство закона (рис. 5.16). Устранение этих разрывов могло бы внести важный вклад в обеспечение большего объема частных инвестиций и повышение темпов роста в этих странах.

Также по всему региону необходимо улучшить доступ к образованию. Охват

Рисунок 5.16

Верховенство права

(результативность государства от -2,5 (слабая) до 2,5 (сильная), 2016 год)



Источник: Всемирный банк, *World Governance Indicators*. КЦА= страны Кавказа и Центральной Азии; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; БВСАП = страны Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистан и Пакистан.

обучением и уровни образования в БВСАП ниже, чем в сопоставимых странах, для всех уровней образования (см. главу 4; см. также Purfield et al 2018). Более сильная ориентация государственных инвестиций на расширение доступа к качественному образованию могла бы сыграть важную роль в стимулировании частных инвестиций и экономического роста.

Наконец, в пределах региона значительно разнится качество инфраструктуры (см. главу 4). Так, для некоторых стран значительный выигрыш могло бы обеспечить развитие хорошо спланированной инфраструктуры.

Рекомендации в отношении мер политики

Первостепенной задачей стран Ближнего Востока и Центральной Азии является содействие увеличению частных инвестиций в целях достижения и сохранения более высоких темпов роста для создания рабочих мест. Формирование динамичного частного

сектора и привлечение большего объема частных инвестиций в свою очередь потребуют поддержки в виде мер макроэкономической политики, а также структурных и институциональных реформ.

В частности, ключевую роль в увеличении частных инвестиций сыграют меры по расширению доступа к финансированию по всему региону. Эти меры могут включать инициативы по созданию и расширению охвата кредитных бюро, усилению прав кредиторов при обращении взыскания на предмет залога и связанного с этим операционного качества судебных (и внесудебных) систем, совершенствованию законов о банкротстве и соответствующих процедур и укреплению банковских систем (особенно в КЦА) для улучшения доступа к банковскому кредиту. Усиление конкуренции среди банков также можно стимулировать путем ослабления требований к вхождению на этот рынок и ликвидации льгот для банков в государственной собственности. Одновременно усилия по повышению емкости внутренних рынков капитала расширят каналы доступа к капиталу для частного сектора, включая как акционерный, так и другой частный капитал, например, венчурный. Также поможет укрепление нормативной основы несостоятельности и банкротства и содействие развитию финтех (Lukonga, готовится к публикации). В целях содействия устойчивому финансовому развитию необходимо будет усилить основы регулирования и надзора.

Для формирования человеческого капитала и повышения конкурентоспособности и производительности первоочередное значение имеют продуманные государственные расходы на образование (включая профессиональную ориентацию и профессиональное обучение навыкам,

востребованным в частном секторе) и физическую инфраструктуру. Этот вид государственных инвестиций послужит серьезным дополнением к частным инвестициям. Для большинства стран региона, испытывающих бюджетные ограничения, это повлечет за собой переассигнование средств из непродуктивных статей расходов (например, неадресных субсидий и значительных фондов заработной платы) в инвестиции. Встраивание этого механизма в сильную систему управления государственными инвестициями обеспечит высокое качество расходов и эффективное и устойчивое использование ресурсов (см. главу 4).

Дополнение этих мер работой по повышению эффективности государственного управления — в том числе за счет сокращения бюрократии, повышения прозрачности и подотчетности для уменьшения воспринимаемой коррупции и укрепления правовой основы функционирования предприятий — также поддержит частные инвестиции. Содействие формированию конкурентоспособной деловой среды путем снижения барьеров для вхождения на рынок и сокращения присутствия государства (например, через государственные предприятия) уменьшит доминирование государственного сектора и обеспечит частному сектору больше возможностей для процветания. Эти усилия позволят перейти от текущей модели экономического роста с ведущей ролью государства к более динамичному росту с ведущей ролью частного сектора. Это будет способствовать большей экономической диверсификации в странах — экспортерах нефти и обеспечит всеобъемлющий и инклюзивный рост во всем регионе, повышая экономическую устойчивость стран.

Вставка 5.1. Детерминанты частных инвестиций: эмпирический анализ

Для эмпирического выявления факторов, определяющих частные инвестиции в странах Ближнего Востока и Центральной Азии, проводится оценка двухэтапных регрессий. На первом этапе используется регрессия панельных данных страны с фиксированными эффектами для оценки ретроспективной зависимости между отношением частных инвестиций к ВВП и отдельными макроэкономическими переменными для выборки из 140 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран за период с 1991 года по 2015 год. При этом оценивается следующее уравнение¹:

$$\left(\frac{I}{Y}\right)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{I}{Y}\right)_{i,t-1} + BX_{i,t} + \gamma_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t}.$$

Набор независимых макроэкономических переменных ($X_{i,t}$) включает отношение государственных инвестиций к ВВП; ВВП на душу населения; кумулятивный прогноз ВВП на три года из *Перспектив развития мировой экономики* (сделанный в том же году, что и рассматриваемые частные инвестиции); темпы роста партнеров страны по торговле; условную переменную нефтедобывающей страны; обратное стандартное отклонение дневной цены на нефть; взаимодействие двух первых переменных; и показатели финансового развития (см. Индекс финансового развития, подробно описанный в Sviryzdenka 2016), открытость счета операций с капиталом (Chinn-Ito, 2006, индикатор) и открытость торговли. Панельная регрессия включает фиксированные эффекты для годов и стран. В таблице 5.1.1 представлены результаты регрессии, а на рисунке 5.13 в основном тексте подытожена экономическая значимость переменных со статистически значимыми коэффициентами.

Регрессия первого этапа не включает никаких институциональных переменных, которые обычно крайне мало меняются со временем в каждой отдельно взятой стране. Межстрановая вариативность между ними учтена в регрессии первого этапа при помощи фиксированных эффектов для стран. Затем значимость этих факторов оценивается в наборе регрессий второго

этапа, каждая из которых соотносит условные переменные страны с различными институциональными и инфраструктурными переменными (с использованием доступных средних значений за 1991–2015 годы). В их число входят общие скоринговые оценки и их составляющие из показателей доклада «Ведение бизнеса» и показателей World Governance Indicators, публикуемых Всемирным банком, индексы экономической свободы и их составляющие, публикуемые Heritage Foundation и Fraser Institute, индекс легкости доступа к кредитам Всемирного экономического форума, индекс воспринимаемой коррупции Transparency International, индекс политического риска и его составляющие, публикуемые International Country Risk Guide, и ряд данных Всемирного банка по доступу к электричеству и среднему и высшему образованию.

Каждая регрессия соотносит условные переменные страны только с одной институциональной переменной за один раз, поскольку последние часто обладают сильной корреляцией. Для сравнения экономической значимости различных институциональных факторов при объяснении межстрановых различий в частных инвестициях на рисунке 5.14 в основном тексте представлены самые высокие коэффициенты детерминации (R-квадрат) отдельных регрессий.

¹ Панельная регрессия включает фиксированные эффекты для годов и стран и использует кластерную многомерную оценку, допускающую корреляцию стандартных ошибок во времени для каждой страны. Это исключает необходимость в использовании инструментов (как в главе 3 апрельского выпуска *Перспектив развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары* 2018 года) за счет выбора независимых переменных, на которые зависимая переменная не оказывает непосредственного воздействия. В частности, регрессия использует запаздывающее значение ВВП на душу населения, а вместо текущих темпов роста ВВП этой же страны она включает текущие темпы роста партнера по торговле и прошлые прогнозы роста *Перспектив развития мировой экономики* в качестве представительных переменных для ожидаемого экономического роста тех же стран в момент, когда производятся рассматриваемые частные инвестиции.

Таблица 5.1.1. Результаты регрессии первого этапа

ПЕРЕМЕННЫЕ	Частные инвестиции, % ВВП
Частные инвестиции, % ВВП, с лагом	0,796*** (0,0360)
Государственные инвестиции, % ВВП	-0,0822** (0,0369)
ВВП на душу населения, ППС, логарифм, с лагом	-2,255*** (0,612)
Прошлый кумулятивный прогноз темпов роста на 3 года ПРМЭ	0,0437* (0,0233)
Темпы роста партнера по торговле	0,136** (0,0689)
Условная переменная нефтедоб. страны x обратное CO дневной цены на нефть	2,990** (1,456)
Индекс финансового развития	5,772*** (1,925)
Открытость счета операций с капиталом	1 103 (0,790)
Открытость торговли	0,484 (0,792)
Константа	да
Фиксированные эффекты для стран	да
Фиксированные эффекты для годов	да
Наблюдения	3 210
R-квадрат	0,676
Число стран	140

Источники: Chinn and Ito (2006); Sviryzdenka (2016); МВФ, ПРМЭ; расчеты персонала МВФ.

Примечание. ПРМЭ = Перспективы развития мировой экономики; ППС = паритет покупательной способности.

Стандартные ошибки в скобках *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Литература

Broner, F., T. Didier, S. Schmukler, and G. von Peter. 2018. “Global Capital Flows: The Big Sur?” Bank for International Settlements and World Bank. Unpublished.

Chinn, M.D., and H. Ito. 2006. “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions.” *Journal of Development Economics* 81(1): 163–92.

International Monetary Fund (IMF). 2016a. “Investment and Growth in the Arab World.” Paper presented at the Annual Meeting of Arab Ministers of Finance, Manama, Bahrain, April 6.

———. 2016b. “Economic Diversification in Oil-Exporting Arab Countries.” Paper presented at the Annual Meeting of Arab Ministers of Finance, Manama, Bahrain, April 6.

Lukonga, I. Forthcoming. “Fintech, Inclusive Growth and Cyber Risks: A Focus on the MENAP and CCA Regions.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Purfield, C., H. Finger, K. Ongley, B. Baduel, C. Castellanos, G. Pierre, V. Stepanyan, and E. Roos. 2018. “Opportunity for All: Promoting Growth and Inclusiveness in the Middle East and North Africa.” IMF Departmental Paper 18/11, International Monetary Fund, Washington, DC.

Svirydenka, K. 2016. “Introducing a New Broad-based Index of Financial Development.” IMF Working Paper No. 16/5, International Monetary Fund, Washington, DC.

Tamirisa, N., and C. Duenwald. 2018. “Public Wage Bills in the Middle East and Central Asia Region.” IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.