

УДК 330.354

Теоретические и практические аспекты влияния международного капитала на экономику России

Канд. экон наук **Марковская Е.И.** markovskaya@yandex.ru

Национальный исследовательский университет «Высшая Школа Экономики»

(Санкт-Петербургский филиал)

190008, Россия, Санкт-Петербург, ул. Союза Печатников, 16

Исаков М.А. St.isaak@gmail.com

Санкт-Петербургский государственный университет, Высшая школа менеджмента

199004, Россия, Санкт-Петербург, Волховский пер., 3

Оценка влияния международных потоков капитала на экономику страны является одной из важнейших задач экономистов. В первую очередь это связано с тем, что, по мнению некоторых экономистов, иностранные инвестиции играют все большую роль в процессе экономического развития страны. Это связано с тем, что в условиях мировой экономической интеграции и повышения мобильности капитала, иностранные инвестиции могут легко проникать на внутренние рынки стран, активизируя рост. Важнейшей составляющей иностранных инвестиций, по признанию экономистов, являются прямые иностранные инвестиции (ПИИ).

В статье анализируется проблема влияния международных потоков капитала на экономический рост национальной экономики. Рассмотрены результаты международных и отечественных исследований этой проблемы. Проведено сравнительное исследование влияния международных потоков капитала на экономический рост в России и в США. Выдвинуто предположение о том, что в развивающихся странах потоки международного капитала оказывают более существенное влияние на экономический рост, нежели в развитых странах. Полученный результат свидетельствует о том, что в российской экономике влияние международного капитала на экономический рост более сильное нежели в экономике США.

Ключевые слова: международные потоки капитала, влияние международного капитала на экономический рост, развивающиеся экономики, экономический рост российской экономики, экономический рост США.

doi:10.17586/2310-1172-2016-9-1-75-80

Theoretical and practical aspects of the impact of the international capital flows on the Russian economy

Ph.D. **Markovskaia E.I.** markovskaya@yandex.ru

National Research University «Higher School of Economics»

(St. Petersburg branch)

190008, Russia, St. Petersburg, Suoyza Pechatnikov, 16

Isakov M.A. St.isaak@gmail.com

St. Petersburg State University, the Higher school of management

199004, Russia, St. Petersburg, Volkhovskiy Pereulok, 3

One of the most important parts of the global economy nowadays are international capital markets. The process of international economic integration made them a global system of capital flow allocation. It is important to note, that international capital flows corresponded international trade operations, but now the main reason for capital movement is a search for investment opportunities.

The primary goal of this article is to investigate the impact of the international capital flows on the economic growth. The authors analyse the results of the previous foreign and Russian studies. Our hypothesis is that the impact of the international capital flows is stronger in developing countries than in developed. We define the main factors and evaluate the impact of the international capital flows on the economic growth in Russia and in USA applying the factor analysis. Our main result is that international capital flows has stronger impact on economic growth in Russia than in USA.

Keywords: International capital flows, impact of the international capital flows on the economic growth, developing economies, economic growth in the Russian economy, economic growth in the USA.

Обзор результатов современных исследований влияния международного капитала на национальную экономику

В мировой практике проведено немало исследований на данную тему. Существуют различные методологии и подходы к анализу международных потоков капитала, описанию их природы и процессов. Многие ученые небезосновательно пытаются определить зависимости между международными потоками капитала и экономическим ростом. Безусловно, в разработке моделей по данному вопросу значительно преуспели западные экономисты, преимущественно американские. В отечественной науке данный вопрос недостаточно проработан, что в условиях глобализации мирового пространства может негативно сказаться на адаптации отечественной экономики к быстроизменяющимся общемировым процессам.

Широко известной является серия «Политический диалог» Колумбийского университета (США), в рамках которой был издан ряд работ, в которых группа всемирно известных экономистов и политиков, среди которых стоит особо выделить профессоров Д. Стиглица и Х. Окампо, предприняла попытку проанализировать и суммировать современные подходы к анализу международных капитальных потоков в свете развития финансовой глобализации [16, 17]. Все работы, вошедшие в серию, признаны в мировой экономической науке и несут определенную ценность, особенно в вопросах анализа мировых потоков капитала и их влияния на развитие. Рассмотрим некоторые из них. В работе «Выгоды и риски финансовой глобализации» С. Шмаклер, проанализировав мировой рынок капитала и пришел к выводу, что в последние десятилетия мировая финансовая интеграция усиливается год от года, ведомая потенциальными выгодами от финансовой глобализации [17]. По его мнению, одной из основных выгод финансовой глобализации является развитие финансового сектора. Несмотря на то, что финансовые рынки становятся крупнее и сложнее по мере интеграции с мировыми рынками, они увеличивают финансовые и инвестиционные возможности инвесторов и тех, кому нужны займы. Также, финансовые рынки, работая на глобальном рынке, расширяют возможности для диверсификации рисков и увеличивают степень потребления в мире. При этом С. Шмаклер говорит, что существуют и негативные стороны у данного процесса, являющиеся вызовами для мирового сообщества. По его мнению, кризис 90-х годов 20 века, случившийся после того, как многие страны провели либерализацию их финансовых систем, показал противоречивость идей финансовой глобализации. Страны, вовлеченные в данный процесс, стали менее защищены перед лицом внешних угроз и кризисов. Также, на ранних стадиях, при условии отсутствия необходимой инфраструктуры, финансовая либерализация резко увеличивает риски. Более того,

в финансово интегрированной экономике, число политических инструментов воздействия на экономическую систему резко сокращается. Также заслуживает внимания работа «От бума притока капитала до финансовой ловушки», написанная Р. Френкелем. В ней он рассмотрел высокозакредитованные страны с открытыми финансовыми рынками, которые находятся в процессе мировой финансовой интеграции (на примере некоторых стран Латинской Америки). Р. Френкель пришел к заключению, что волатильность, свойственная потокам капитала, вызывает высокие экономические и социальные издержки в странах, вовлеченных в систему финансовой глобализации. Несмотря на то, что некоторым странам удается справиться с такими эффектами, большинство развивающихся стран оказывается в финансовых ловушках [17].

Для целей нашего исследования представляют интерес выводы, полученные Э. Чарльтоном в его работе «Либерализация рынка капитала и бедность». Он, приводя в пример работы некоторых экономистов говорит о том, что либерализация рынка капитала не всегда прямо связана с экономическим ростом в развивающихся странах, более того, существует немало примеров, когда она вызывает макроэкономическую волатильность и увеличивает возможность возникновения финансовых кризисов [15]. По итогам собственного анализа, проведенного Р. Френкелем, он приходит к выводу, что при либерализации финансовых рынков бедные слои получают наименьшую долю выгод и наибольшую долю рисков. Френкель приводит определенные доказательства, которые показывают негативное влияние финансовой глобализации на бедные слои в развивающихся странах. Эти доказательства признаны многими специалистами, несмотря на то, что они признают, что достаточно сложно установить прямые связи между либерализацией и увеличивающимся уровнем бедности. Среди других работ можно выделить исследование профессора М. Эванса, проведенное при поддержке МВФ [12]. Оно презентует новую модель изучения международных потоков капитала и динамики долга, выделяя роль, которую играют ожидания относительно будущих торговых потоков и возвратов на инвестиции. Проведя анализ, с помощью модели (основанной на векторной авторегрессии (VAR)), приведенной в работе, автор приходит к заключению, что нельзя с уверенностью гарантировать, что оценки ожидаемых в будущем торговых потоков и возвратов на инвестиции будут инвариантны по отношению к будущей политике и структурным изменениям в мировой экономике. Также теоретические связи между активами и пассивами страны и ожиданиями относительно будущих торговых потоков, установленные моделью, в условиях серьезных финансовых стрессов могут быть непостоянны. Среди наиболее свежих работ можно выделить исследование П. Вэнга и И. Вэна под названием «Двусторонние капитальные потоки и

глобальные дисбалансы», проведенное при поддержке Национального научного фонда Китая и Федерального резервного банк Сент-Луиса [18]. Работа отталкивается от того, что финансовый капитал и основной капитал имеют тенденцию к движению между богатыми и бедными странами в противоположных направлениях, показывает определенные противоречия в стандартной неоклассической модели роста на примере США и Китая. В ней показано, как слабая развитость финансового рынка Китая может приводить к аномально высоким ставкам возврата на основной капитал при чрезмерно низких ставках возврата на финансовый капитал, что ведет к вытеснению сбережений домохозяйств с одной стороны, и привлечению иностранных прямых инвестиций с другой. По итогам исследования, экономисты дополнили стандартную неоклассическую модель роста, чтобы количественно объяснить двунаправленное движение капитала. Они доказали, что сложные финансовые условия в бедных странах, в частности отсутствие эффективной банковско-кредитной системы, ведет к недостаточному инвестированию со стороны фирм, и чрезмерной склонности к сбережению со стороны домохозяйств. Данная работа оспаривает общепринятую концепцию глобального дисбаланса. Например, модель доказывает, что постоянные торговые дисбалансы являются устойчивыми, более того, количественный анализ, представленный в модели, показывает, что влияние массивных финансовых потоков (с развивающихся рынков в развитые) на мировую процентную ставку может быть количественно небольшой и незначимой, в отличие от гипотезы, представленной Б. Бернанке [10].

Среди российских исследований можно выделить работу А. Навоя под названием «Структурный анализ международного движения капитала». В ней он проводит анализ платежного баланса РФ, по результатам которого приходит к выводу, что отличительная черта финансового счета платежного баланса РФ (в сравнении с балансами других развивающихся стран) в том, что в РФ высокая доля ссуд и займов в структуре привлеченного капитала. При этом иные формы привлечения капитала играют малую роль в экономике страны [5]. Автор приходит к заключению, что эффективность международного движения частного капитала для развития экономики РФ низка. Значительная часть движения капитала в стране обусловлена внеэкономическими мотивами. Среди российских исследований заслуживает внимание работа И. Богатовой «Анализ состава и тенденций международных инвестиционных потоков в России за 2005–2013 гг.» [2]. По итогам проведения исследования, автор приходит к выводу, что в 2006 году в РФ начал образовываться «финансовый пузырь», что было вызвано снятием ограничений на трансграничные операции с капиталом и усилению интеграции финансовых рынков страны в мировые, что

повысило уязвимость РФ к внешним воздействиям. При анализе потоков в кризис 2008 года, автор особо выделяет, что массовый отток капитала привел к снижению ликвидности в экономике. Резкое падение фондового рынка было связано с тем, что большинство игроков являлись нерезидентами. Также значительный ущерб нанес отток в части «Прочие инвестиции». При этом автор отмечает, что вскоре после кризиса иностранный капитал начал возвращаться, достигнув своего пика в 2013 году, после чего снова начался отток, связанный прежде всего с внутренними факторами в лице падения темпов экономического роста. Стоит отметить работу Ц. Баочжи, представителя института исследований развивающихся рынков бизнес-школы «Сколково», проведенную вместе с компанией EY, «Потоки капитала и быстрорастущие рынки: 1995-2010 годы» [1]. По результатам исследования были сделаны следующие выводы: несмотря на финансовый кризис, случившийся в 2008 году, приток портфельных и прямых инвестиций быстро вернулся на докризисный уровень. Полученные данные о влиянии портфельных инвестиций на реальный сектор экономики стран БРР признаны неоднозначными, в связи с чем исследователи выражают опасения по поводу защищенности финансовых рынков стран БРР. Важной является исследование, выпущенное в апреле 2014 года О. Кузьминой, Н. Волчковой, Т. Зуевой под названием «Прямые иностранные инвестиции и качество государственного управления в России» [14]. Авторы протестировали гипотезу о том, что текущее государственное управление оказывает негативное влияние на ПИИ в российские регионы. Они показали, что высокое административное бремя, сильное давление регуляторов, криминогенная обстановка и коррупция (об этих факторах заявили представители регионального бизнеса) являются основными факторами, снижающими поток ПИИ в регионы.

В 2015 году нами было проведено исследование факторов, определяющих отток капитала из России [8, 9]. Было выявлено сильное влияние цен на нефть и объема ВВП на величину оттока капитала. Мы получили уравнение множественной регрессии:

$$Y = 0,0031 \times X_1 - 0,662 \times X_2 - 13,4.$$

Полученная зависимость говорит нам о том, что при увеличении на одну единицу ВВП и цены на нефть, величина оттока капитала в первом случае сокращается (наблюдаем приток капитала), во втором случае – наблюдаем отток капитала. При этом остается величина, которую нам еще предстоит объяснить. Мы полагаем, что это комплекс факторов – институциональная среда, геополитика, неблагоприятный инвестиционный климат, который включает в себя перечисленные факторы. Мы полагаем, что создание институциональной среды, которая бы благоприятствовала бы инновационной и инвестиционной активности – задача, которую

правительству России, целесообразно решить в ближайшее время, воспользовавшись условиями внешней среды, которые подталкивают российский бизнес к занятию освобождающихся ниш вследствие возможного эффекта импортозамещения. Что касается влияния геополитического фактора на экономику страны, то его можно уменьшить только совместными усилиями правительств стран России, Европы, США.

Прямые иностранные инвестиции в российской экономике

В настоящий период времени в российской экономике в отношении прямых иностранных инвестиций наблюдаются следующие тенденции:

1) Стремительное падение объемов притока иностранных инвестиций в РФ в 2014 году. По данным UNCTAD, Россия впервые за последние годы покинула ТОП-10 рейтинга стран. Среди основных причин данной ситуации эксперты выделяют санкции, а также отрицательные перспективы роста.

Анализ объема притока прямых иностранных инвестиций в Россию позволяет сделать выводы о том, что по сравнению с 2013 г. уровень ПИИ упал больше чем в 2 раза. К сожалению, сложно говорить о перспективах роста объема ПИИ в ближайшие годы в РФ, так как экономика находится на этапе спада, введены санкции, ограничивающие действия потенциальных инвесторов, продолжается конфликт на Украине, а также стоит учитывать то, что общемировые объемы ПИИ снижаются (в 2014 г. на 8 %), что вызвано уязвимостью мировой экономики, политической неопределенностью и геополитическими рисками [3,4].

2) ПИИ составляют незначительную часть по отношению к ВВП страны.

Показатель, который показывает отношение объема прямых иностранных инвестиций к ВВП, часто используют в международной статистике с целью проведения сравнений между странами. Это значение рассматривают как показатель, отражающий соответствие масштабов инвестиций масштабам экономики.

По данным международной статистики, несмотря на то, что процессы в мировой экономике цикличны, доля ПИИ в валовом внутреннем продукте стран в последние 15–20 лет стабильно росла¹.

Наиболее явно процесс роста себя проявил в странах с переходной экономикой: объем ПИИ в мире вырос в 5 раз, при этом за это же время объем ПИИ в странах с переходной экономикой вырос в 26 раз. Российскую экономику можно считать представителем группы переходных экономик по данному показателю (рост в 20 раз), хотя и имеется определенное отставание от стран-лидеров по привлечению ПИИ.

Оценка влияния международных потоков капитала на экономику России: описание методики исследования и анализ полученных результатов

Оценка влияния международных потоков капитала на экономику страны является одной из важнейших задач экономистов. В первую очередь это связано с тем, что, по мнению некоторых экономистов, иностранные инвестиции играют все большую роль в процессе экономического развития страны. Это связано с тем, что в условиях мировой экономической интеграции и повышения мобильности капитала, иностранные инвестиции могут легко проникать на внутренние рынки стран, активизируя рост. Важнейшей составляющей иностранных инвестиций, по признанию экономистов, являются прямые иностранные инвестиции (ПИИ). При этом если обратиться к научной литературе, посвященной вопросам влияния ПИИ на экономику принимающей страны, мы обнаружим противоречивые данные. Безусловно, в большинстве случаев ПИИ оказывают положительное влияние на экономическое развитие и зависимость между объемом ПИИ и показателями развития является прямой. Но порой, она бывает обратной, либо ее просто сложно выявить. Исходя из сложностей однозначного определения последствий притока ПИИ, мы решили провести исследование, в котором проанализировали влияние ПИИ на экономику РФ и основные макроэкономические показатели. На основе рассмотренных работ ученых, а также исследований, можно выделить основной фактор в составе международных потоков капитала, влияющий на темпы роста в принимающей стране – прямые иностранные инвестиции. Для того чтобы проверить связь ПИИ и экономического роста мы провели анализ влияния ПИИ на ВВП. С учетом того, что в разных странах ПИИ могут оказывать разное влияние (в первую очередь это связано с типом страны), мы провели анализ на примере РФ (развивающаяся экономика) и США (развитая экономика). ВВП как фактор для анализа был выбран в связи с тем, что именно он, во-первых, включает в себя несколько макроэкономических факторов, таких как валовый выпуск, промежуточное потребление и т.д., а во-вторых, именно ВВП является одним из главных показателей экономического роста. Безусловно, определенное влияние ПИИ оказывают и на трудовые ресурсы (уровень профессиональной подготовки), и на инновационность экономики и на некоторые другие факторы. Но почти все они носят качественный характер, что вызывает определенные сложности при их количественной оценке, которая также в большинстве случаев носит субъективный характер и отличается неточностью. Для целей исследования были проанализированы показатели объем ПИИ и ВВП в России и США в миллиардах долларов в период с 2002 по 2013 г. В рамках исследования был проведен корреляционный анализ факторов и построена статистическо-экономическая модель

¹ UNCTADSTAT, 1992-2013

регрессии, на основе которой были сделаны выводы. В рамках анализа были использованы коэффициент корреляции, показывающий взаимосвязь двух выбранных факторов, а также уровень достоверности модели, который покажет наличие или отсутствие смысла в данной модели.

Рассчитав коэффициент корреляции мы получили следующий результат: наблюдается сильная связь между факторами (объемом ПИИ и ВВП). При этом для РФ данная связь заметно выше (0,8416), чем для США (0,7212). Исходя из полученной информации можно заключить, что ПИИ являются одним из основных факторов, оказывающих влияние на экономический рост страны. Также явно выражено, что ПИИ оказывают значительное воздействие именно на развивающиеся экономики. После совмещения факторов в моделях регрессии, которые призваны описать влияние ПИИ, можно прийти к выводу о их значимости. Анализ значения R-квадрат показывает, что обе модели показывают зависимость между переменными, при этом в очередной раз подтверждается, что для России эта зависимость более выраженная и сильная. Исследуемая переменная (для России) на 70,83 % объясняется фактором, представленным в модели, что же касается США, то там исследуемая переменная объясняется этим фактором на 52,01 %. Анализ р-значения показывает, что выбранный показатель хорошо объясняет изменение результирующего признака.

По итогам исследования можно прийти к следующим выводам:

1) Прямые иностранные инвестиции оказывают значительное влияние на ВВП страны

2) На основе полученных результатов проведенного сравнительного исследования можно предположить, что влияние прямых иностранных инвестиций на ВВП развивающихся экономик значительно выше, чем на ВВП развитых экономик, что может быть объяснено следующими причинами:

– В развитых странах значительно лучше решены инфраструктурные проблемы

– В развитых странах значительно больше возможностей для привлечения и использования внутреннего инвестиционного ресурса

– В развивающихся странах из-за непропорционального развития экономики, иностранный капитал прежде всего направляется в самые развитые отрасли, что способствует их более быстрому развитию и усиливает структурные диспропорции, а также усиливает зависимость экономического роста развивающейся страны от иностранных инвестиций (в частности ПИИ).

Список литературы

1. Баочжи Ц. Поток капитала и быстрорастущие рынки: 1995–2010 / Ц. Баочжи, С.Х. Парк // Институт исследований развивающихся рынков бизнес-школы СКОЛКОВО – 2012.

2. Богатова И.Э. Анализ состава и тенденций международных инвестиционных потоков в России за 2005 – 2013 гг./ И.Э. Богатова // Российский внешнеэкономический вестник – 2014. - №11. – С. 109–124.

3. Инвесторы утратили веру в Россию до событий на Украине – [Электронный ресурс] – Режим доступа:

<http://www.rbcdaily.ru/economy/562949991642354-> Дата обращения: 09.03.2015.

4. Исследование инвестиционной привлекательности России в 2013 году - [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Ras2013-rus/\\$FILE/Ras2013-rus.pdf-](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Ras2013-rus/$FILE/Ras2013-rus.pdf-) Дата обращения: 16.04.2015

5. Навой А.В. Структурный анализ международного движения капитала/ А. В. Навой // Деньги и Кредит – 2007. - № 1. – С. 39-48.

6. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Институты и экономический рост: некоторые реалии современной России // В кн.: Экономика переходного периода. Сборник избранных работ. 2003—2009. М.: Дело, 2012. С. 738-764.

7. Энтов Р.М., Радыгин А.Д. В поисках институциональных характеристик экономического роста (новые подходы на рубеже XX–XXI вв.) // Вопросы экономики. 2008. № 8. С. 4-27.

8. Belov A.V., Isakov M.A., Markovskaya E.I. Capital Outflow From The Russian Economy: Measurement Of The Impact On The National Economy. 2648220 WPS. URL: <http://ssrn.com/abstract=2648220>

9. Belov A.V., Isakov M.A., Markovskaya E.I. CAPITAL OUTFLOW FROM THE RUSSIAN ECONOMY: APPLYING A FACTOR ANALYSIS. 2639376 WPS. URL: <http://ssrn.com/abstract=2639376>

10. Bernanke, B. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account DeÖcit. The Federal Reserve Board Speech, 2005

11. Edwards S. Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences. – Chicago: University of Chicago Press, 2007

12. Evans M. International Capital Flows and Debt Dynamic // International Monetary Fund, Working paper 12/175, July 2012

13. EY viewpoint: FDI can drive automotive growth in Russia. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://emergingmarkets.ey.com/ey-viewpoint-fdi-can-drive-automotive-growth-russia/-](http://emergingmarkets.ey.com/ey-viewpoint-fdi-can-drive-automotive-growth-russia/) Дата обращения: 10.04.2015

14. Kuzmina O., Volchkova N., Zueva T. Governance Quality as a Determinant of FDI: the Case of Russian Regions // NES Working Paper Series, Working paper 205, June 2014

15. Rodrik D. Has Globalization Gone Too Far? // Challenge, 1998, 2 (41), 81-94

16. Rothschild M., Stiglitz, J.E. Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay in the

Economics of Imperfect Information // The Quarterly Journal of Economics, 4 (90), 629–649

17. Stiglitz J.E., Ocampo J.A. Capital Market Liberalization, Globalization, and the IMF. In: Capital Market Liberalization and Development. - New York: Oxford University Press, 2008, 76-100

18. Wang, P., Wen Y., Xu Z. Two-Way Capital Flows and Global Imbalances // Research Division of Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper 2015-016B, 2015.

References

1. Baozhi Ts. Streams of the capital and fast-growing markets: 1995–2010 / Ts. Baozhi, S. H. Park//Institute of researches of emerging markets of business school SKOLKOVO – 2012.

2. Bogatova I.E. The analysis of structure and tendencies of the international investment streams in Russia for 2005 - 2013 / I. E. Bogatova//*the Russian external economic messenger* – 2014. - No. 11. – P. 109–124.

3. Investors have lost belief in Russia to events in Ukraine – [An electronic resource] – the access Mode: <http://www.rbcdaily.ru/economy/562949991642354> - Date of the address: 3/9/2015.

4. Research of investment appeal of Russia in 2013 - [An electronic resource]. – Access mode: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Ras2013-rus/\\$FILE/Ras2013-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Ras2013-rus/$FILE/Ras2013-rus.pdf) - Date of the address: 4/16/2015

5. Nava A.V. The structural analysis of the international movement of the capital / A. V. Nava//*Money and the Credit* – 2007. - No. 1. – P. 39-48.

6. Radygin A. D., Entov R. M. Institutes and economic growth: some realities of modern Russia//In book: Economy in transition. Collection of the chosen works. 2003 — 2009. M.: Business, 2012. Page 738-764.

7. Entov R. M., Radygin A. D. In search of institutional characteristics of economic growth (new approaches at a boundary of the 20-21st centuries)//*economy Questions*. 2008. No. 8. Page 4-27.

8. Belov A.V., Isakov M.A., Markovskaya E.I. Capital Outflow From The Russian Economy: Measurement Of The Impact On The National Economy. 2648220 WPS. URL: <http://ssrn.com/abstract=2648220>

9. Belov A.V., Isakov M.A., Markovskaya E.I. CAPITAL OUTFLOW FROM THE RUSSIAN ECONOMY: APPLYING A FACTOR ANALYSIS. 2639376 WPS. URL: <http://ssrn.com/abstract=2639376>

10. Bernanke, B. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account DeÖcit. The Federal Reserve Board Speech, 2005

11. Edwards S. Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences. – Chicago: University of Chicago Press, 2007

12. Evans M. International Capital Flows and Debt Dynamic // International Monetary Fund, Working paper 12/175, July 2012

13. EY viewpoint: FDI can drive automotive growth in Russia. – [Электронныйресурс] – Режимдоступа: <http://emergingmarkets.ey.com/ey-viewpoint-fdi-can-drive-automotive-growth-russia/>- Датаобращения: 10.04.2015

14. Kuzmina O., Volchkova N., Zueva T. Governance Quality as a Determinant of FDI: the Case of Russian Regions // NES Working Paper Series, Working paper 205, June 2014

15. Rodrik D. Has Globalization Gone Too Far? // Challenge, 1998, 2 (41), 81-94

16. Rothschild M., Stiglitz, J.E. Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay in the Economics of Imperfect Information // The Quarterly Journal of Economics, 4 (90), 629–649

17. Stiglitz J.E., Ocampo J.A. Capital Market Liberalization, Globalization, and the IMF. In: Capital Market Liberalization and Development. - New York: Oxford University Press, 2008, 76-100

18. Wang, P., Wen Y., Xu Z. Two-Way Capital Flows and Global Imbalances // Research Division of Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper 2015-016B, 2015.

Статья поступила в редакцию 11.02.2016 г.