

**ББК 65-56**  
**УДК 330**

**НЕКОТОРЫЕ  
ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ  
НА ИНВЕСТИЦИОННЫЙ  
КЛИМАТ В РЕГИОНЕ**

**Самадова Зарина Акрамжоновна**, к.э.н., доцент  
ТГУПБП; **Нуриллоев Хушбахт Рузиматович**, ст.  
преподаватель кафедры программирования ГОУ «ХГУ им.  
акад. Б. Гафурова» (Таджикистан, Худжанд)

**БАЪЗЕ ОМИЛҲОИ  
ТАЪСИРКУНАНДА  
БА ФАЗОИ  
САРМОЯГУЗОРӢ  
ДАР МИНТАҚА**

**Самадова Зарина Акрамҷоновна**, н.и.и, дотсенти  
ДДҲБСТ; **Нуриллоев Хушбахт Рузиматович**,  
сармуаллими кафедраи барномарезии МДТ “ДДХ ба номи  
акад. Б. Фафуров” (Тоҷикистон, Хучанд)

**SOME FACTORS  
AFFECTING THE  
INVESTMENT CLIMATE  
IN THE REGION**

**Samadova Zarina Akramjonovna**, candidate of the sciences of  
economics, Associate Professor of the TSULBP; **Nurilloev  
Khushbakht Ruzimatovich**, senior lecturer of the department  
of programming under the SEI “KhSU named after acad. B.  
Gafurov” (Tajikistan, Khujand)  
**E-MAIL: khushbakht\_85@mail.ru**

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционный климат, инвестиционный потенциал, иностранные инвестиции, финансовые ресурсы, региональные инвестиционные программы, инвестиционная инфраструктура, инвестиционный риск

Исследованы некоторые факторы, влияющие на инвестиционный климат в регионе. Проведен анализ инвестиционной деятельности в Согдийской области Республики Таджикистан, который показывает, что имеется целый ряд факторов, препятствующих активизации процесса инвестирования. Также рассматривается механизм макроэкономического регулирования инвестиционных процессов. Проиллюстрированы основные показатели развития экономики Согдийской области. Как один из факторов улучшения инвестиционного климата в регионах и в стране в целом рассматривается политическая ситуация внутри республики и за её пределами. Обозначены объёмы привлеченных иностранных инвестиций по регионам Республики Таджикистан за 2008-2017 годы. Отмечается, что благоприятному инвестиционному климату могут способствовать такие факторы, как географическое местоположение страны, наличие сырьевых и биоклиматических ресурсов и их эффективное использование.

**Калидвожаҳо:** сармоягузорӣ, фазои сармоягузорӣ, иқтисодии сармоягузорӣ, сармояи хориҷӣ, захираҳои молиявӣ, барномаҳои сармоягузори минақавӣ, инфрасохтори сармоягузорӣ, хавфи сармоягузорӣ

Баъзе аз омилҳои, ки ба фазои сармоягузори минақа таъсир мерасонанд, таҳлили шудааст. Таҳлили фаъолияти сармоягузорӣ дар вилояти Суғди Ҷумҳурии Тоҷикистон сурат гирифтааст. Он собит месозад, ки як қатор омилҳои мамониаткунанда ба

---

*фаъолиавии раванди сармоягузорӣ мавҷуд аст. Дар мақола ҳамчунин механизми танзими макроиқтисодии раванди сармоягузорӣ баррасӣ шудааст. Нишондодҳои асосии рушди иқтисодиёти вилояти Суғди Ҷумҳурии Тоҷикистон инъикос гардидаанд. Вазъияти сиёсӣ чӣ дар дохили кишвар ва чӣ берун аз он чун яке аз омилҳои беҳтар шудани фазои сармоягузорӣ, ҳам дар мамлакат ва ҳам дар минтақаҳои кишвар баррасӣ шудааст. Ҳаҷми сармояҳои хориҷии ҷалбишуда дар минтақаҳои кишвар дар солҳои ҳисоботи 2008-2017 тавсиф гардидааст. Зикр гардидааст, ки ҷойгириҳои ҷуғрофии мамлакат, мавҷудият ва самарабахии захираҳои ашёи хом ва биоиклимӣ аз ҷумлаи омилҳои фазои мусоиди сармоягузорӣ ба шумор мераванд.*

**Keywords** *investments, investment climate, investment potential, foreign investments, financial resources, regional investment programs, investment infrastructure, investment risk*

*The article dwells on some factors affecting the investment climate in the region. Having analyzed the investment activity in Sughd viloyat of Tajikistan Republic the authors show that there are a number of factors that hinder the activation of an investment process. The authors of the article canvass a mechanism of macroeconomic regulation of investment processes as well. They illustrate the main indices aimed at economic development in Sughd viloyat. As one of the factors aimed at an improvement of the investment climate both in the country and in the regions the article considers the political situation both inside and outside the country. In their article the authors designate the volumes of attracted foreign investments in the regions of Tajikistan Republic for 2008 - 2017. It is underscored that such factors as geographical location of the country, availability of raw stuffs and bioclimatic resources and their affective utilization can lead to a favorable investment climate, upon the whole.*

В последние годы в регионах Республики Таджикистан обостряются проблемы привлечения инвестиций, которые необходимы для ускорения процессов социально-экономического развития, и в особенности для предотвращения макроэкономической дестабилизации и увеличения уровня занятости населения.

Многие ученые-экономисты все чаще приходят к выводу о том, что нехватка инвестиций является результатом того, что в постсоциалистических странах не были в должной мере задействованы институциональные факторы инвестиционного развития [1,7,8,9,10].

Между тем формирование благоприятной инвестиционной среды не представляется возможным без исследования эндогенных и экзогенных факторов инвестиционного развития. Естественно, речь идет о сочетании действий и внешних, и внутренних институтов. Такое взаимодействие имеет место в реальности, при этом связь между этими составами все более укрепляется, но и она до сих пор не стала для отечественных ученых объектом серьезного изучения.

Для глубокого и всестороннего формирования инвестиционного климата необходимо создать благоприятные условия. Для создания благоприятного инвестиционного климата требуется несколько групп условий, к которым относятся:

- достижение ведущей роли частного сектора в масштабе национальной экономики. Это в полной мере относится и к корпоративному сектору;
- достижение и долговременное поддержание финансовой стабильности экономики

посредством стабилизации курса национальной валюты, ее конвертируемости выше уровня инфляции и т.д.;

- долговременное поддержание политической и институциональной стабильности в стране;
- совершенствование инвестиционного законодательства, его непрерывная адаптация в первую очередь к потребностям предпринимательского класса;
- формирование и использование человеческого капитала.

Совокупность факторов формирования инвестиционного климата в Республике Таджикистан представлена на рис. 1.



Составлено авторами на базе анализа инвестиционного климата в мире, произведённого МВФ

Из модели видно, что существует ряд препятствий и рисков, которые негативно влияют на национальную экономику.

Анализ инвестиционной деятельности в Согдийской области Республики Таджикистан показывает, что имеется целый ряд факторов, препятствующих активизации процесса инвестирования в национальную экономику, среди которых необходимо отметить:

- коррупцию;
- недостаток надежной информации;
- излишнее администрирование;
- сырьевую зависимость экономики;
- географическую расположенность;
- недоверие к финансовым институтам и их неэффективность;
- высокие налоги;
- низкий уровень бизнес-культуры и т.д. [2].

Все эти факторы негативно влияют на развитие инвестиционного климата в стране.

В Согдийской области Таджикистана только формируется благоприятная финансовая, экономическая, социальная, административная среда для привлечения не только прямых иностранных, но и внутренних инвестиций. Однако ни международные НПО, ни всемирно признанные рейтинговые компании не берутся рекомендовать стратегическим инвесторам

---

направлять инвестиционные ресурсы в Таджикистан, так как здесь отсутствует единая институциональная компетентность. Они могут предпринять такие шаги, будучи уверенными в эффективном использовании инвестиций [3]. С другой стороны, ещё одним из факторов повышения инвестиционного обеспечения является создание конкурентной среды. К сожалению, приватизация в Таджикистане, в частности в Согдийской области, не привела к созданию такой среды. Это было результатом того, что в процессе трансформации собственности между претендентами на получение государственного имущества вообще не было конкуренции, поскольку при приобретении государственного имущества значительная часть участников приватизационного процесса воспользовалась неформальными монопольными правами. Такая ситуация стала причиной исключения внешних инвесторов из приватизационных процессов.

Кроме того, по оценкам международных экспертов, в республике в условиях углубления рыночных реформ могут возникнуть препятствия в развитии инвестиционных процессов, связанные с внешними, мировыми, внутренними и т.д. факторами риска.

Очевидно, что возможность возникновения риска может негативно повлиять на инвестиции в национальное хозяйство. По нашему мнению, в этих условиях для преодоления указанных факторов необходима государственная опора исключительно на рыночный механизм как на саморегулирующуюся и смешанную систему, что будет в корне верным ходом. Тем самым указанные препятствия минимизируются или ликвидируются. То есть, в условиях углубления инвестиционных процессов политика государственного этатизма должна быть существенной и направляться на смещение регулирования с прямых методов на создание смешанных условий, способствующих повышению конкурентоспособности национальной экономики, для того чтобы не касаться указанных рисков факторов.

Другим фактором в улучшении инвестиционного климата в стране является политическая ситуация как внутри неё, так и за её пределами.

Для этого необходимо снять или сменить с занимаемых постов ряд должностных чиновников, так как многие из них, занимая руководящие посты, стараются извлечь из своей деятельности максимальную выгоду. Они все чаще приближают к руководящим постам бездарных родственников, которые так же халатно относятся к работе, так что это соответственно вызывает торможение не только темпов рыночных реформ, но и неосознанное недопонимание ценности внешнеэкономических связей и иностранных вливаний в экономику.

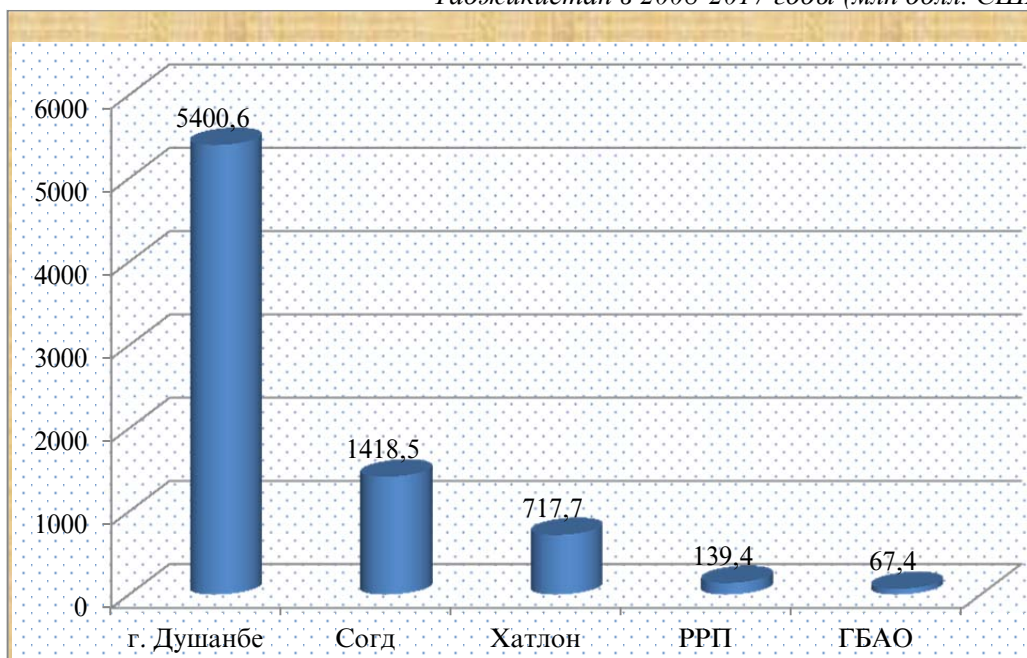
Как известно, ключевыми факторами, определяющими динамику иностранных инвестиций, являются темпы роста ВВП. То есть, улучшение инвестиционного климата даёт рост экономики, который предопределяет условия для притока инвестиций и вложений в страну. Так, по данным МВФ, в развитых и развивающихся странах (США, Германии, Франции, КНР, Австралии, Сингапуре и т.д.) за последние 10-15 лет темпы роста улучшились в 2-3 раза и отражают высокие экономические показатели [4].

В Республике Таджикистан и её регионах показатели привлечения иностранных инвестиций пока ещё остаются не очень высокими. При этом в последнее время наблюдается экономическая активность и эффективная реформа в соседних странах, например в Узбекистане, где в последнее время Кабинет Министров делает всё более льготным режим для ПИИ. В целом была активной роль государства в национальной

экономике в 2008-2017 годах, когда в нашу страну поступили ПИИ в сумме 7743,6 млн долл. США. Чтобы наши теоретические рассуждения не были голословными, обратим внимание на следующую ниже диаграмму.

Как видно из диаграммы, самый высокий результативный показатель за последние десять лет по привлечению ПИИ показала столица нашей страны, куда за данный период поступили порядка 5 400,6 млн долл. США. На втором месте, согласно данным, находится Согдийская область, где объемы ПИИ составили 1 418,8 млн долл. США.

**Рисунок 2.** Общая сумма привлеченных иностранных инвестиций по регионам Республики Таджикистан в 2008-2017 годы (млн долл. США) [5]



На посткризисном этапе в развитых и развивающихся странах объем прямых иностранных инвестиций по сравнению с предыдущими периодами стабильно растёт. Приток прямых инвестиций в развитых странах ежегодно увеличивается и сегодня составляет более миллиарда долларов США.

В настоящее время в мире накопились огромные массы свободных денежных активов, которые стихийно двигаются в любые районы земного шара и могут быть использованы в качестве инвестиций [6].

Такие финансовые ресурсы могут применяться и в регионах Таджикистана, покрывая основную часть потребностей страны в инвестициях. Но отсутствие в Таджикистане научно обоснованной денежной и кредитной политики отталкивает внешних инвесторов. Недемократические и авторитарные методы управления в частном секторе также не способствуют привлечению иностранных инвесторов для развития региональной экономической политики.

Таким образом, между инвестиционным климатом и притоком иностранных инвестиций нет прямолинейной связи. Не всегда улучшение климата может привести к

---

повышению инвестиционной привлекательности страны. Последнее еще может зависеть от таких факторов, как географическое местоположение, наличие и эффективность сырьевых и биоклиматических ресурсов и т.д. Поэтому в целом в ряде стран меры по улучшению инвестиционного климата не привели к повышению инвестиционной привлекательности.

Анализируя современную проблему инвестиционного климата в стране, приходится констатировать, что развитие ситуации происходит на основе решений эндо- и экзогенного характера. Нам представляется, что страна только выиграла бы, если бы такие решения все же имели под собой научную практико-экономическую основу. В этой связи чрезвычайно актуальными представляются исследования, направленные на уточнение содержания нового типа структуры инвестиционного климата, основой которого является регулирование государством рынка рисков.

Достижение благоприятного инвестиционного климата можно обеспечить путем реализации следующих мер:

- усиление роли субъектов страны, прежде всего как гаранта поддержания благоприятного и предсказуемого нормативно-правового режима хозяйственной деятельности отечественных и зарубежных инвесторов;

- создание равных конкурентных условий для хозяйственной деятельности всем инвесторам независимо от формы собственности;

- условия, способствующие эффективному размещению капитала как в отраслевом, так и в территориальном разрезе экономики;

- снятие формальных административных барьеров для входа на рынок капиталов;

- содействие становлению современной институциональной инфраструктуры инвестиционного рынка, обеспечивающей трансформацию ресурсов региональной экономики в инвестиции в производство;

- усиление социальной направленности инвестиционной деятельности в регионе с учетом решения проблем развития социальной инфраструктуры, здравоохранения, образования, фундаментальной и прикладной науки.

Отмеченные тенденции формирования инвестиционного климата при их широком распространении повышают актуальность развития инвестиционных процессов.

#### **Список использованной литературы:**

1. Говтвань О. Дж., Моисеев А.К., Панфилов В.С. Основные тенденции в развитии денежно-кредитной и финансовой ситуации в России // *Экономическое обозрение «Вектор»*. – 2003. - №1. – С. 47-55.
2. Каюмов Н.К., Умаров Х.У. *Глобализация экономики и внешнеэкономические связи Таджикистана*. – Душанбе: Деваитич, 2002. –192 с.
3. Бердиев Р.Б. Роль современных институтов в повышении инвестиционного значения доходов населения // *Известия АН РТ. Серия: Экономика*. - 2010. - № 1. – С. 40-47.
4. *Перспективы развития мировой экономики, МВФ*. <http://www.cisstat.com/>, <http://www.IMF.com/>; [дата обращения 11.02.2020]
5. *Статистический сборник Согдийской области*. –Худжанд: ГУАСПРТ, 2018. – 346 с.
6. Фролов Д. Институциональная эволюция постсоветского институционализма. // *Вопросы экономики*. - 2011. - № 4. – С. 130-140.

Самадова З. А., Нуриллоев Х.Р. Некоторые факторы, влияющие на инвестиционный климат в регионе

- 
7. Узакова Г.М. Формирование источников инвестиций в переходной экономике Республики Таджикистан: автореф.дисс... канд. экон. наук. – Худжанд, 2011. – 27 с.
  8. Шарп У.Ф., Александер Г.Д., Бэйли Дж.В. Инвестиции / Пер. с англ. - М.: Инфра-М, 2008. – 1028 с.
  9. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Т. 1. - К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2008. – 672 с.
  10. Иванов Г.И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования. -Ростов н/Д: Феникс, 2009. – 204 с.

**Reference Literature:**

1. Govtvan O.J., Moiseev A.K., Panfilov V.S. Main Trends in the Development of Monetary-Crediting and Financial Situation in Russia // Economic Review "Vector". – 2003. - №1. – pp. 47 - 55.
2. Kayumov N.K., Umarov H.U. Globalization of Economy and Foreign Economic Relations of Tajikistan. – Dushanbe: Devashtich, 2002, - 192 pp.
3. Berdiev R.B. The Role of Modern Institutions in Increasing an Investment Value of Population's Income. // Tidings of TR AS. Series: Economics. - 2010. - № 1. - pp. 40 - 47.
4. Prospects for the World Economy Development, the IMF. <http://www.cisstat.com/>, <http://www.IMF.com/>[Date of request: 11.02.2020]
5. Statistical Collection of Sughd Viloyat. –Khujand. Tajikistan Republic State Managerial Office governing Statistical Agency, 2018. – 346 pp.
6. Frolov D. Institutional Evolution of post-Soviet Institutionalism. // Issues of Economics. - 2011. - № 4. – pp. 130 - 140.
7. Uzakova G.M. Formation of Investment Sources in the Transitive Economy of Tajikistan Republic: synopsis of candidate dissertation in economics. – Khujand, 2011. – 27 pp.
8. Sharp, W.F., Alexander, G.D., Bailey, J.V. Investments / Translation from English. – М.: Инфра-М, 2008. – 1028 pp.
9. Blank I.A. Grounds of Investment Management. - V.I. - К.: Elga-N, Nica-Center, 2008. – 672 pp.
10. Ivanov G.I. Investments: Essence, Types, Mechanisms of Functioning. – Rostov-on-the Don: Phoenix, 2009. – 204 pp.