

Российская академия наук
Институт экономики

Э.Я. Шейнин

Инвестиционный процесс в странах
Центрально-Восточной Европы

Москва
Институт экономики
2019

Э.Я. Шейнин. Инвестиционный процесс в странах Центрально-Восточной Европы: Научный доклад / Э.Я. Шейнин. М: ИЭ РАН, 2019. – 48 с.

ISBN 978-5-9940-0646-7

Актуальность исследования определяется тем, что перед странами ЦВЕ стоят сложные задачи по обеспечению устойчивого роста экономики. Их решение в немалой степени зависит от темпов увеличения инвестиций в основной капитал, повышения нормы инвестиций.

В докладе исследованы особенности инвестиционного процесса и инвестиционная политика стран Центрально-Восточной Европы в условиях геополитической ситуации на европейском континенте.

Проведен научный анализ ресурсных возможностей, а также условий для развития инвестиционного процесса в странах региона, источников, на которые он опирается, оценивается роль инвестиций в экономическом росте. Показано место иностранных инвестиций в экономике.

При исследовании особенностей инвестиционного процесса в странах Центрально-Восточной Европы были использованы аналитические и статистические материалы, сформулированы выводы.

Ключевые слова: страны Центрально-Восточной Европы, инвестиции, прямые иностранные инвестиции, кредит, валовое накопление капитала, валовые сбережения, процентная ставка, финансовый потенциал.

JEL Classification: O16, P34, P43, P53.

Abstract.

Actuality of research is determined by the fact that difficult tasks of ensuring sustainable economic growth face the Central and Eastern European countries. Their solution to no small degree depends on the rate of increase of capital investment, the higher investment rates.

In the paper the features of investment process and investment policy of the Central and Eastern European countries in conditions of geopolitical situation on the European continent have been investigated.

The scientific analysis of recourse possibilities as well as of conditions for development of investment process in the region countries and the sources, on which it leans has been carried out; the role of investment in the economic growth has been evaluated. The place of foreign investment in the economy has been shown.

In the study of specificities of investment process in the Central and Eastern European countries analytical and statistical materials have been used, and the conclusions have been formulated.

Keywords: the Central and Eastern European countries, investment, foreign direct investment, credit, gross capital formation, gross savings, interest rate, finance potential.

JEL Classification: O16, P34, P43, P53.

© Шейнин Э.Я., 2019

© Институт экономики РАН, 2019

© Валериус В.Е., дизайн, 2007

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	4
Глава I. Инвестиции и экономический рост	7
Глава II. Ресурсные условия инвестиционного процесса	12
Глава III. Иностранный капитал в экономике стран ЦВЕ и Прибалтики	29
Глава IV. Инвестиционная политика на современном этапе	39
Заключение.....	44
Литература	47

Введение

Инвестиционный процесс, как и вся экономика, в странах Центрально-Восточной Европы и Прибалтики (ЦВЕ) находится под влиянием геополитических рисков и угроз. К ним относятся экономическая и политическая неопределенность. Инвестиционную активность в странах региона, особенно в среднесрочной перспективе, де-факто ограничивают возрастающие ожидания масштабного экономического кризиса. Ряд факторов определяет реальность этих ожиданий, в частности сильная волатильность ситуации на мировых товарных рынках, банковского, валютного, фондового и других сегментов финансового рынка, цен на топливо и сырье, непредсказуемое поведение на рынках транснациональных корпораций (ТНК), денежно-кредитная политика стран с развитой рыночной экономикой. ФРС США проводит курс на ужесточение денежно-кредитной политики, что может привести к оттоку финансовых ресурсов из экономик стран с развивающимися рынками.

Внутри ЕС возникли первые ростки дезинтеграции – процесс, который проявляется в расколе европейских элит по их отношению к миграционной политике. Руководители ряда стран, например Австрии, Венгрии, Италии, Польши, Словакии и Чехии, заняли особую позицию по отдельным направлениям политики ЕС. Кризис взаимоотношений в рамках Европейского союза инициирует стремление стран региона проводить самостоятельную политику в сфере управления национальной экономикой, определять собственную позицию в выработке мер регулирования инвестиционного процесса.

На фоне политических и экономических рисков, ухудшающих перспективы экономики большинства стран ЦВЕ, Европейский центральный банк (ЕЦБ) усилил монетарное стимулирование экономики. Однако ряд экспертов считают, что инструменты ЕЦБ для стимулирования роста экономики стран региона ограничены. В частности, Европейский банк ограничил покупку государственных

облигаций стран еврозоны суммой в 60 млрд евро в месяц. В соответствии с его решением государственные облигации ни одной из стран не должны занимать более 33% его портфеля¹.

Геополитические и геоэкономические угрозы растут в связи с санкционными режимами, вводимыми лидерами США и ЕС в отношении России. Несмотря на отсутствие единства среди руководителей стран ЦВЕ, как и других государств Европы, относительно антироссийских санкций, они официально поддерживаются ЕС. И хотя отдельные страны Восточноевропейского региона стараются обходить санкции, их негативное влияние на развитие инвестиционного сотрудничества России и стран ЦВЕ определенно сказывается.

В сложившихся внешних условиях и с учетом внутренних социально-экономических проблем в восточноевропейских странах осуществляется инвестиционный процесс, формируется инвестиционная политика.

Инвестиционная деятельность хозяйствующих субъектов и экономический рост — два взаимосвязанных процесса. Инвестиции — один из важнейших и наиболее изменчивых компонентов ВВП, «наиболее активная форма использования накопленного капитала» и валовых сбережений². С одной стороны, активизация инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов в реальном секторе экономики — необходимое условие и источник экономического роста, диверсификации экономики, показатель уровня предпринимательской активности. Инвестиции в реальный сектор экономики способствуют росту международной конкурентоспособности промышленности стран на основе увеличения производства обрабатывающей промышленности и роста производительности труда. С другой стороны, экономический подъем, сопровождаемый ростом прибыли в экономике, повышением доходов населения, ведет к увеличению платежеспособного спроса, предоставляет требуемые ресурсы для финансирования инвестиций. Инвестиционная активность требует наличия емкого внутреннего рынка, а также спроса на продукцию стран ЦВЕ на внешних рынках. Это база для формирования консолидированного инвестиционного потенциала.

1. Невельский А. Неловкая пауза // Ведомости. 2017. 4 июля. С. 04.

2. Бланк И.А. Энциклопедия финансового менеджера: в 4 томах. Т.3. Управление инвестициями предприятия. 2-е изд., стер. М.: Издательство «Омега»-Л, 2008.

Инвестиционный процесс определяется в первую очередь масштабами валового внутреннего продукта, совокупного спроса, уверенностью инвесторов и потребителей в хороших экономических и политических условиях. Инвестиционная активность предпринимателей зависит от многих факторов. Среди них:

- ♦ динамика экономического роста;
- ♦ наличие в стране необходимых материальных, финансовых, трудовых ресурсов;
- ♦ деловая среда, стимулирующая интерес предпринимателей вкладывать ресурсы в реальный сектор экономики.

Императивы устойчивого развития экономики стран ЦВЕ ставят перед инвестиционной политикой новые, сложные задачи:

- ♦ смещение акцента в инвестиционном процессе в сторону национального капитала, не исключая и привлечения ресурсов иностранных инвесторов. Изменение баланса в пользу повышения национального инвестиционного потенциала;
- ♦ повышение инвестиционного потенциала, включающего материально-техническую финансовую и трудовую составляющую;
- ♦ накопление финансовых ресурсов за счет внутренних и внешних источников, достаточных для финансирования инвестиций.

Настоящий доклад посвящен выявлению особенностей инвестиционной политики в странах ЦВЕ, анализу потенциала инвестиционного процесса, роли иностранных инвестиций. Рассматриваются возможности участия российского капитала в развитии экономики исследуемого региона.

Инвестиции и экономический рост

После 2012 г. в странах ЦВЕ и Балтии³ наблюдается оживление инвестиционной деятельности. Оно связано с общей деловой активностью, положительной динамикой промышленного производства, ростом импорта основных средств производства, финансированием из фондов ЕС.

В большинстве стран ЦВЕ в течение 2013–2017 гг. экономика росла преимущественно за счет увеличения расходов на конечное, прежде всего частное, потребление (табл. 1). Рост этих расходов стимулировался положительными изменениями в промышленности, увеличением зарплат и постепенным восстановлением банковского кредитования частного предпринимательского сектора и домохозяйств, импортом потребительских товаров и средств производства. С конечным потреблением коррелирует расширение внутреннего рынка, обладающего потенциальными возможностями для привлечения инвесторов.

Внешняя торговля стран Юго-Восточной Европы, не входящих в ЕС, а также Румынии не стала фактором их экономического роста. Отрицательное значение чистого экспорта в этой группе стран экспорта в 2012 – 2017 гг. – вычит из их ВВП. Положительное значение данного показателя в определенной степени способствовало росту ВВП в странах Центральной Европы и Хорватии.

3. В страны ЦВЕ включены страны Центральной Европы – члены ЕС (Венгрия, Польша, Словакия, Словения и Чехия), страны Юго-Восточной Европы – члены ЕС (Болгария, Румыния и Хорватия) и страны Юго-Восточной Европы, не входящие в ЕС (Албания, Босния и Герцеговина, Македония, Сербия и Черногория). Страны Балтии – Латвия, Литва, Эстония. В ходе дальнейшего изложения под термином ЦВЕ будем иметь в виду и страны Балтии.

Таблица 1. Динамика показателей, характеризующих их вклад в ВВП, %

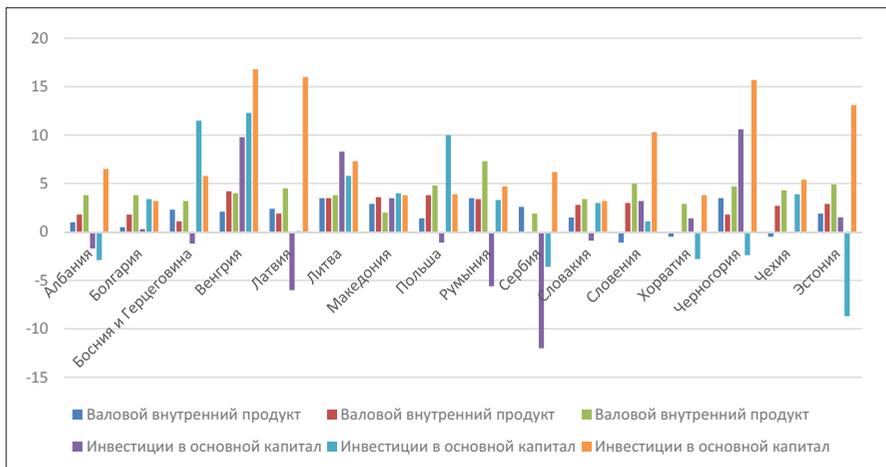
Страны	Расходы на частное потребление			Чистый экспорт товаров и услуг			Валовое накопление капитала		
	2012	2014	2017	2012	2014	2017	2012	2014	2017
Страны Балтии – члены ЕС ¹	58,1	58,0	57,6	-0,7	1,4	2,5	24,9	22,9	21,5
Латвия	60,9	61,3	59,7	-4,5	-1,5	0,1	26,2	22,7	21,5
Литва	62,3	62,3	63,0	0,8	2,1	2,8	19,4	19,0	17,5
Эстония	51,0	50,5	50,1	1,6	3,6	4,5	29,1	27,1	25,4
Страны Центральной Европы – члены ЕС ¹	55,7	53,1	52,5	3,8	5,0	6,4	21,3	22,3	22,0
Венгрия	53,9	50,4	49,5	6,7	6,4	7,5	19,5	23,3	22,5
Польша	61,5	60,0	58,6	-0,5	1,5	4,0	21,0	20,5	19,7
Словакия	57,2	55,7	54,9	3,8	3,5	3,1	20,9	22,0	22,4
Словения	56,9	54,4	51,9	4,2	7,4	9,7	18,7	19,6	19,3
Чехия	49,2	48,1	47,4	4,8	6,3	7,5	26,2	25,9	26,3
Страны Юго-Восточной Европы – члены ЕС ¹	63,0	60,9	59,7	-2,6	0,5	1,3	22,7	21,7	21,8
Болгария	65,4	62,6	60,6	-3,2	-1,0	3,7	21,9	21,5	20,1
Румыния	63,6	61,5	61,3	-5,1	-0,4	-2,2	27,0	24,7	24,4
Хорватия	60,1	58,7	57,3	0,4	1,9	2,3	19,2	18,8	20,5
Страны Юго-Восточной Европы – не входящие в ЕС ¹	67,2	77,7	74,4	-20,4	-17,4	12,5	23,6	22,3	25,9
Албания	78,0	80,8	80,8	-18,7	-19,0	-15,1	28,3	24,6	25,2
Босния и Герцеговина	85,8	84,3	79,9	-23,5	-22,6	-16,9	19,2	19,1	21,1
Македония	73,9	69,8	65,9	-21,4	-17,2	-13,8	28,9	30,3	33,0
Сербия	75,5	73,5	70,8	-13,8	-8,1	6,6	21,0	17,5	21,0
Черногория	82,7	80,2	74,8	-24,4	-19,9	-23,4	20,6	20,2	29,0

¹ Рассчитано нами по данным: Eurostat (<http://ec.europa.eu/eurostat/Tables>. 2018 (обращение 23 января 2019).

После 2012 г. в большинстве стран Центрально-Восточной Европы и Прибалтики отмечалось некоторое оживление инвестиционной активности дифференцированно по странам региона. Но только в странах Центральной Европы темпы роста инвестиций превысили ВВП (рис. 1).

Приведенные здесь данные не опровергают утверждения о зависимости динамики ВВП от динамики инвестиций. Существующая зависимость этими процессами находит свое проявление в экономическом развитии стран Центральной Европы, а в 2017 и первой половине 2018 г. – практически во всех государствах региона. И если, например, в Албании в 2013 и 2014 г. темпы роста ВВП были положительными (1,0 и 1,8%), а инвестиций – отрицательные (-1,7

и -2,9%), в Латвии в 2013, 2015 и 2016 г. темпы роста ВВП – положительные (2,4, 3,0 и 2,2%), а инвестиций – -6,0, -0,5, -15%. Есть примеры и другого плана. В Сербии, например, темпы роста ВВП в 2015, 2016, 2017 г. равнялись 0,8, 2,8, 1,9%, а инвестиций – 5,6, 5,1, 6,2%. При сокращении темпов роста инвестиций (в ряде стран до отрицательных значений) темпы роста ВВП оставались положительными. Это кажущееся противоречие можно объяснить особенностями развития экономики исследуемой группы стран. Инвестиционная динамика характеризовалась заметной сдержанностью, обусловленной более значительным влиянием других факторов, прежде всего расширением потребления.



Примечание. В диаграмме после каждого из трех сочетаний «валовой внутренний продукт» и «инвестиции в основной капитал» поставьте соответственно даты: 2012, 2014, 2017.

Рис. 1. Темпы роста ВВП и инвестиций в основной капитал за 2012, 2014 и 2017 г.

Составлено по данным: World Development Indicators (URL: <https://worldbank.org/indicator>) (обращение 20 января 2019 г.).

Спад инвестиций в 2016 г. в большинстве стран ЦВЕ можно объяснить усилившейся неопределенностью перспектив экономического развития, замедлением темпов кредитования (по отдельным странам региона – отрицательной динамикой), высокими затратами на управление частными и государственными долгами.

Из-за неблагоприятного делового климата во многих странах региона транснациональные корпорации (ТНК) отложили инвестиционные решения до стабилизации ситуации в экономике стран. В 2016 г. существенно сократились потоки инвестиций из Великобритании, Германии, Ирландии, Швейцарии и других европейских стран – основных экспортеров капитала в страны ЦВЕ из-за рубежа.

Определенную роль в инвестиционном процессе стран ЦВЕ в 2012–2017 гг. играют государственные накопленные инвестиции (табл. 2).

Таблица 2. Валовое накопление основного капитала в государственном секторе стран ЦВЕ—членов ЕС (в % к ВВП)

Страна	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Болгария	3,4	4,0	5,2	6,6	2,8	2,2
Венгрия	3,7	4,4	5,3	6,6	3,1	4,5
Латвия	4,9	4,4	4,5	4,8	3,6	4,4
Литва	4,0	3,7	3,5	3,7	3,0	3,2
Польша	4,7	4,1	4,5	4,4	3,3	3,8
Румыния	4,8	4,5	4,3	5,1	3,6	5,6
Словакия	3,4	3,3	4,0	6,3	3,2	3,2
Словения	4,1	4,3	5,1	4,7	3,1	3,1
Хорватия	3,5	3,7	3,6	3,2	3,2	2,7
Чехия	4,2	3,7	4,1	5,1	3,3	3,4
Эстония	6,3	5,6	5,1	5,3	4,5	5,4

Источник: Eurostat table database. 2017 (URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?>) (Обращение 4 января 2018).

Снижение государственных инвестиций после 2015 г. в указанных странах можно объяснить сокращением государственных расходов.

Несмотря на отмеченные позитивные тенденции в экономике стран ЦВЕ, иллюстрирующие определенный подъем инвестиционной активности, инвестиции не стали локомотивом экономического роста, за редким исключением (в странах Центральной Европы). Это нашло свое отражение в низких темпах роста инвестиций, снижении их доли в валовом накоплении капитала и в уменьшении нормы инвестиций.

Низкие темпы роста инвестиций в основной капитал обуславливают слабый прирост основных производственных мощностей, что объективно замедляет увеличение амортизационных

отчислений, негативно отражаясь на возможности повышения значения собственных средств при финансировании инвестиций хозяйствующих субъектов.

На протяжении почти всего анализируемого периода в странах региона снижался удельный вес инвестиций в основной капитал в валовом накоплении капитала (за исключением небольшого повышения этого показателя в Черногории). Соответственно увеличивались материальные запасы оборотного капитала. В Венгрии, Литве и Черногории объем инвестиций превысил размеры валового накопления капитала.

Норма инвестиций в 2017 г. выросла по сравнению с 2012 г. в большинстве стран ЦВЕ. Но во многих странах региона она оставалась ниже показателя, достигнутого в экономически развитых государствах и в странах с развивающейся экономикой в годы их высоких темпов экономического роста. Устойчивый динамичный рост в мире демонстрировали страны с нормой инвестиций не менее 25%. В 2017 г. норма инвестиций в Китае составила 41,1% (в 2012 – 2014 гг. в среднем 45%), в Южной Корее – 31,1% (в среднем 29%), Сингапуре – 25% (в среднем – 29%), соответственно⁴.

Их опыт показал, что только при таких размерах норма инвестиций может гарантировать динамичность и качество экономического роста. Близко к такому размеру подошли Венгрия, Литва, Македония, Черногория, Чехия, Эстония. Оптимальной же нормой инвестиций, обеспечивающих высокие темпы экономического роста, отечественные и зарубежные эксперты считают равной 30% ВВП⁵.

4. World Development Indicators 2018. URL: <https://www.databank.org/data/reports.aspx?source=2&country>) (обращение 20 марта 2019).

5. Мау В. Ловушка восстановительного роста // Ведомости. 2014. 17 февраля. С. 06.

Ресурсные условия инвестиционного процесса

Инвестиционная деятельность опирается на комплекс материально-технических, финансовых и трудовых (особенно качества человеческого потенциала) ресурсов, которыми располагает экономика стран. Это, по существу, возможности субъектов экономической деятельности покрывать свои потребности в инвестиционных ресурсах без значительного использования привлеченных источников финансирования.

В формировании инвестиционного потенциала определяющую роль играет производство и импорт энергетических и сырьевых ресурсов, машин и оборудования, электрооборудования, электронного и оптического оборудования и транспортных средств и оборудования, производство прочих неметаллических минеральных продуктов (включая и строительные материалы). Они закладывают основу роста валового накопления капитала, инвестиций в основной капитал.

Стимулирующее воздействие на положительную тенденцию в инвестиционной сфере оказал рост добавленной стоимости промышленности (в том числе и обрабатывающей промышленности) и строительства. Падение этого показателя в 2010–2013 гг. во многих странах ЦВЕ усугубило проблемы обновления основного капитала и негативно отразилось на развитии инвестиционной сферы.

После 2012 г. инвестиционная деятельность в странах ЦВЕ сопровождалась увеличением промышленного производства (включая строительство): в 2013 – 2017 гг. в Албании на 4,1 п.п., Болгарии на 2,2 п.п., Боснии и Герцеговине на 3,4 п.п., в Венгрии на 4,1 п.п., Латвии на 0,9 п.п., Литве на 2,4 п.п., Польше на 4,0 п.п.; Румынии на 5,8 п.п.; Словакии на 4,5 п.п.; Словении на 4,6 п.п.; Хорватии на 1,9 п.п.; Черногория на 5,6 п.п.; Чехии на 4,8 п.п.; Эстонии на 9,8 п.п., в Македонии и Сербии этот показатель снизился на 1,2 п.п. и 3,1 п.п. соответственно⁶

6. Рассчитано нами по данным: World Development Indicators. 2017 (URL: <https://www.databank.org/data/reports.aspx?source=2&country>) (обращение 20 октября 2018).

В процентном отношении к ВВП объем промышленного производства в 2017 г. был равен в Болгарии – 24,5, Боснии и Герцеговине – 23,4, в Венгрии – 26,4, Македонии – 23,1, в Сербии – 26,4, Словении – 28,0, Чехии – 33,5, Черногории – 17,4. Несмотря на некоторое снижение данного показателя за 2012 – 2017 гг., он остается относительно высоким в Албании (21,1%), Латвии (19,5%), Литве (26,4%), Польше (28,0%), Румынии (30,1%), Словакии (31,0%), Хорватии (21,8%) и Эстонии (23,5%). Для сравнения: в Германии – 27,6%, Сингапуре – 23,2%, Южной Корее – 35,9%, Японии – 29%⁷.

С декабря 2010 г. по декабрь 2016 г. индекс производства средств производства составил в среднем по региону 165,8, в Болгарии – 164,6, Венгрии – 145,3, Латвии – 181,3, Литве – 190,8, Македонии – 372,8, Польше – 145,3, Румынии – 157,3, Сербии – 152,5, Словакии – 184,6, Словении – 129,0, Хорватии – 111,0, Чехии – 143,4, Эстонии – 174,6⁸.

Свой вклад в ресурсную базу инвестиционного процесса вносят в ряде стран региона автомобилестроение, электронная и электротехника, занимающие прочные позиции в структуре продукции обрабатывающей промышленности. Под этим углом зрения можно рассматривать и растущее значение машиностроения в Венгрии, Польше, Словакии и Чехии.

В целом, отмеченная динамика промышленного производства, рост импорта продукции машиностроения и химической промышленности, обеспечивая рост предложения инвестиционных товаров, создают предпосылки для оживления инвестиционной активности в странах ЦВЕ. «Во многих странах ЦВЕ значительно повысился средний технологический уровень производства, выросла доля валовой добавленной стоимости в валовом выпуске товаров и услуг, от половины до $\frac{3}{4}$ прироста регионального валового продукта обеспечивалось за счет повышения общей факторной производительности, прежде всего производительности труда»⁹.

7. Ibidem.

8. Eurostat database, 2017 (URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?>) (Обращение 4 января 2018).

9. Постсоциалистический мир: итоги трансформации / под общ. ред. С.П. Глинкиной: в 3 т. СПб.: Алетей, 2017. Т. 1. Центральная-Восточная Европа / отв. ред. Н.В. Куликова. С. 67.

В то же время, среди проблемных отраслей общественного производства в большинстве стран ЦВЕ остаются добывающие производства, станкостроение, энергетическое машиностроение. Вследствие инвестиционного дефицита, низкой рентабельности предприятий и кризиса на рынке труда затруднен процесс формирования производственно-технологических цепочек в черной и цветной металлургии, органической и неорганической химии, транспортном машиностроении¹⁰.

Оценивая место промышленного производства в ресурсном потенциале инвестиций в странах ЦВЕ, отметим, что «в современных условиях продолжают функционировать лишь предприятия конкурентоспособных производств, а некоторые отрасли находятся в глубоком кризисе или прекратили существование»¹¹.

Отнесение добывающей промышленности к проблемным отраслям экономики многих стран рассматриваемого региона объясняется трудностями, связанными с добычей углеводородов, каменного угля, некоторых металлических руд. Относительно высокой ресурсообеспеченностью обладает Румыния. Однако в последнее время в стране истощаются запасы углеводородов, падает добыча нефти и природного газа. Определенные ресурсы имеются в нефтяной и газовой сферах Хорватии. Но большинство стран ЦВЕ свои потребности в минерально-сырьевых ресурсах покрывают преимущественно за счет импорта.

Рост валовой добавленной стоимости промышленного производства в 2017 г. по сравнению с 2013 г. на 28,3 п.п. способствовал увеличению валового накопления капитала: в Албании на 10 п.п., Болгарии на 11,3 п.п., Боснии и Герцеговине на 20,8 п.п., Венгрии на 19,7 п.п., Латвии 9,4 п.п., Литве на 29,1 п.п., Македонии на 29,8 п.п., Польше на 24,8 п.п., Румынии на 15,6 п.п., Сербии на 26,4 п.п., Словакии на 21,7 п.п., Словении на 12,6 п.п., Хорватии на 15,3 п.п., Чехии на 25,0 п.п., Черногории на 55,0 п.п. и Эстонии на 10,1 п.п.

Стабильно высокая норма накопления капитала (в диапазоне 23 – 34%) отмечена в Албании, Венгрии, Македонии, Румынии, Сербии, Словакии, Чехии и Эстонии. Причем, значения этого показателя в Албании, Македонии и Чехии сопоставимы с данными в

10. Постсоциалистический мир: итоги трансформации. С. 88, 93 – 102.

11. Там же. С. 93.

2017 г. в Южной Корее – 31,1%, Китае – 43,6%, Сингапуре – 27,6%, т.е. в странах с относительно высокими темпами роста ВВП¹².

В наращивании ресурсной составляющей инвестиционного потенциала определенную роль играет импорт инвестиционных товаров. В 2017 г. по сравнению с 2012 г. в общем объеме импорта восточноевропейских стран доля машин и транспортных средств выросла с 34,4 до 38,3%; химических товаров – с 12,3 до 12,5%. Повысилась доля других товаров обрабатывающей промышленности. Но существенно снизилась в импорте доля минерального топлива¹³.

Важным фактором роста инвестиций в отдельных странах ЦВЕ может стать туристическая сфера, включая развитие инфраструктуры, увеличение туристического потока. Туризм как отрасль экономики содержит в себе значительные предпосылки для привлечения в страну финансовых ресурсов иностранных инвесторов. В качестве примера, демонстрирующего возможности туризма как одного из источников получения ресурсов для финансирования инвестиций, приведем Болгарию. Страна располагает большим потенциалом для развития, например, горного и бальнеологического туризма. Растет в страну и туристический поток. Не случайно болгарская экономика получает значительные доходы от развития туризма, внутреннего и иностранного.

Среди показателей, характеризующих ресурсный потенциал инвестиционного процесса, – ситуация на рынке рабочей силы. После 2015 г. наблюдается рост занятости и снижение безработицы. Тем не менее, многие страны ЦВЕ испытывают дефицит квалифицированной рабочей силы. При этом в 2017 г. по сравнению с 2012 г. во всех странах ЦВЕ, кроме Северной Македонии, сократилась доля занятых людей с высшим образованием, обладающих профессиональной квалификацией и опытом работы.

Определенные предпосылки для ускорения инвестиционного процесса в странах ЦВЕ заложены в инновационном потенциале. Он оценивается на основе данных о количестве работников в научно-исследовательской сфере, финансовых затратах на научные

12. IMF. World Development Indicators. 2017(URL: <https://www.databank.org/data/reports.aspx?source=2&country>) (обращение 29 декабря 2018).

13. Eurostat database. 2017 (URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?>) (Обращение 4 января 2019).

исследования и разработки, а также о количестве заявок на патенты (табл. 3).

Таблица 3. Показатели инновационного потенциала стран ЦВЕ—членов ЕС

Страны	Расходы на научные исследования и разработки, всего, % к ВВП		Расходы на исследования и разработки, в секторе предпринимательства, % к ВВП		Лица, занятые в сфере науки и технологии, % от активного населения		Число заявок на получение патентов (число лиц в расчете на 1 млн жителей)	
	2012	2017	2012	2017	2012	2017	2012	2017
Страны Балтии — члены ЕС								
Латвия	0,66	0,51	0,15	0,14	40,1	44,4	27,12	22,26
Литва	0,89	0,89	0,24	0,32	43,9	49,4	32,56	21,57
Эстония	2,12	1,29	1,22	0,61	49,2	50,3	23,68	36,31
Страны Центральной Европы — члены ЕС								
Венгрия	1,26	1,35	0,83	0,99	35,6	36,5	207,79	196,77
Польша	0,88	1,3	2,05	2,22	37,7	44,0	483,31	686,64
Словакия	0,8	0,88	0,33	0,48	32,5	35,2	44,4	55,14
Словения	2,57	1,86	1,95	1,39	42,8	47,8	126,72	114,25
Чехия	1,78	1,79	0,96	1,13	36,6	39,6	231,97	257,38
Страны Юго-Восточной Европы — члены ЕС								
Болгария	0,6	0,75	0,37	0,53	32,8	36,5	33,82	29,33
Румыния	0,48	0,5	0,19	0,29	25,5	27,7	71,61	99,57
Для сравнения:								
Германия	2,87	3,02	1,95	2,09	46,4	48,7	21930,3	18881,7
Франция	2,23	2,19	1,44	1,42	48,1	50,6	8895,3	9502,7
Ю. Корея	4,03	4,55	3,14	3,62	...	...	5847,1	...

Источник: Eurostat database, 2017 (URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?>) (Обращение 4 января 2018).

Результаты анализа показателей, характеризующих состояние инновационной сферы, доказывают наличие следующих тенденций в анализируемых странах.

Во-первых, расходы на научные исследования и разработки в большинстве стран ЦВЕ—членов ЕС растут. Исключение составляют Латвия, Словения и Эстония. Аналогичная тенденция наблюдается и в предпринимательском секторе.

Во-вторых, в качестве позитивной тенденции можно отметить рост занятых лиц в этой сфере экономики с 2012 по 2017 гг. на 19%.

В-третьих, число заявок на получение патентов, поданных в Европейское патентное ведомство Польшей, Румынией, Словакией, Чехией и Эстонией, в 2017 г. по сравнению с 2012 г. выросло, а Болгарией, Венгрией, Словенией, Латвией и Литвой — сократилось.

В-четвертых, сравнение приведенных показателей по странам ЦВЕ с Германией, Францией, Ю. Кореей свидетельствует об отставании восточноевропейских государств от экономически развитых стран по показателям инвестиционного потенциала.

Анализ финансовой ситуации в странах региона свидетельствует о некотором ее улучшении. Это подтверждается положительным отношением совокупного показателя текущего счета платежного баланса по отношению к ВВП, отражающего общее состояние экономики и ее финансовой сферы.

Финансовые возможности инвестиционного процесса определяются совокупностью финансовых ресурсов, которыми располагает экономика страны.

Предельная величина инвестиций в основной капитал, которые страна в состоянии осуществлять, не прибегая к внешним источникам инвестиционных ресурсов, оценивается с помощью накопленных в стране валовых сбережений. Это — один из источников заемных средств для предпринимателей. Их динамика определяется размерами валового национального дохода. Норма сбережений в 2017 г. по сравнению с 2012 г. в среднем по региону ЦВЕ выросла на 5,0%. За это время валовой национальный доход вырос на 21,4%. Разница между двумя показателями объясняется высокими темпами роста расходов на конечное потребление.

В качестве индикатора, определяющего предельную величину инвестиций в форме капитальных вложений, выступает норма сбережений¹⁴. Ее высокие размеры в 2017 г. наблюдались в Болгарии (26,7%), Венгрии (26,5%), Македонии (32,0%), Словении (26,5%), Хорватии (24,8%), Чехии (28,9%) и в Эстонии (27,6%), что свидетельствует о значительном финансовом потенциале в экономике пере-

14. См.: Катасонов В.Ю. Инвестиционный потенциал экономики: механизмы формирования и использования. М.: Анкил, 2005. С. 26–28.

численных стран. По этим показателям они находятся примерно на одном уровне с Германией (27,2%), Южной Кореей (36,1%), Россией (27,2%), Японией (26,5%). В странах Еврозоны в среднем норма сбережений составила в 2017 г. 24,4%¹⁵.

Размер сбережений зависит от объема денежной массы, циркулирующей в экономической системе. Интегральный показатель достаточности денежной массы для обеспечения экономического развития устойчивого — коэффициент монетизации определяется «отношением денежной массы (M2) к ВВП. Он отражает доверие экономических агентов к национальной валюте, характеризует уровень достаточности объема реальной денежной массы, находящейся в обращении, степень кредитной активности, возможности хозяйствующих субъектов заимствовать «длинные» деньги на внутреннем финансовом рынке, финансировать инвестиционные проекты, привлекать инвестиции в реальный сектор экономики, в целом решать задачи социально-экономического развития страны. В 2016 г. наиболее высокий уровень монетизации был характерен для экономики Албании (85,8%), Болгарии (84,6%), Чехии (80,2%), Хорватии (72,8%). Данный показатель коррелирует с относительно более высокими нормами сбережений в Болгарии (26,6%), Македонии (32,2%), Хорватии (23,3%), по сравнению с другими странами региона. Это позволяет им поддерживать инвестиционный рост. Хотя, например, в Албании норма сбережений равна всего 16% при самом высоком в регионе уровне монетизации экономики. Самые низкие показатели отношения денежной массы к ВВП наблюдаются в Румынии (41,3% в 2016 г.), в Сербии (51,6%)¹⁶. Страны, совершившие в свое время «экономическое чудо», добились значительно более высоких значений коэффициента монетизации. В 2010 г. отношение денежной массы к ВВП равнялось в Китае 182,4%, Сингапуре — 132,7%, Южной Корее — 141,6%, Японии — 161,8%¹⁷. Однако зависимость между уровнем монетизации экономики и размерами сбережений неоднозначна. Об этом свидетельствует пример Албании. Влияют другие факторы: динамика ва-

15. Ibid.

16. World Development Indicators, 2018. (URL: <https://www.databank.org/data/reports.aspx?source=2&country>) (обращение 20 сентября 2018).

17. Миркин Я. Медицинская карьера Банка России // Эксперт. 2013. № 10. С. 29.

лового национального дохода, соотношение между сбережениями и конечным потреблением и т.д.

Для исследования темы настоящего доклада научный интерес представляет отношение инвестиций к сбережениям. С помощью этого показателя можно оценить степень использования финансового потенциала (табл. 4, рис. 2).

Таблица 4. Отношение валового накопления основного капитала (инвестиций) к валовым сбережениям в экономике стран ЦВЕ

Страны	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Страны Балтии — члены ЕС						
Латвия	112,1	105,4	106,6	101,2	86,7	97,3
Литва	96,2	91,0	84,4	107,1	115,7	103,2
Эстония	105,4	101,1	89,3	87,9	85,4	...
Страны Центральной Европы — члены ЕС						
Венгрия	92,0	85,3	91,5	91,2	82,8	83,2
Польша	113,8	105,6	107,8	100,7	93,3	90,9
Словакия	99,9	93,2	92,5	106,7	92,2	95,3
Словения	90,9	87,2	76,5	78,6	72,3	72,1
Чехия	107,4	103,5	99,3	97,3	93,0	91,9
Страны Юго-Восточной Европы — члены ЕС						
Болгария	94,7	86,6	89,9	91,7	70,1	65,4
Румыния	123,3	100,8	100,9	103,3	99,8	96,7
Хорватия	105,9	98,3	94,2	81,1	89,3	79,)
Страны Юго-Восточной Европы — не члены ЕС						
Албания	145,9	149,2	207,4	157,4	154,8	149,5
Босния и Герцеговина	177,4	139,1	164,9	135,8	117,1	132,2
Македония	99,0	86,6	78,8	79,2	81,8	67,0
Сербия	207,8	143,2	143,5	125,0	117,2	125,4
Черногория	1,02	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5

Источник: World Development Indicators. 2017 (URL: <http81,8s: www.databank.org/data/reports.aspx?source=2&country>) (обращение 20 марта 2019).

Анализ данных таблицы 4 за 2013 – 2017 гг. приводит к следующим выводам:

1) в большинстве стран ЦВЕ инвестиции финансируются полностью или почти полностью (в Латвии, Литве, Польше, Румынии и Словакии) из внутренних источников. Неполное использование сбережений для инвестиций в Болгарии, Венгрии, Македонии,

Словении, Хорватии, Эстонии свидетельствует о недоиспользовании финансового потенциала стран. Предположительно, часть сбережений могла направляться на погашение финансовых обязательств хозяйствующих субъектов и государства, вложения в финансовые активы и другие цели, не связанные с реальным сектором экономики. Иными словами, некоторая часть (подчас, значительная) накопленных сбережений не трансформируется в накопление основного капитала;

2) превышение инвестиций над сбережениями в Албании, Боснии и Герцеговине и Сербии за тот же период доказывает, что накопленных в странах сбережений недостаточно для финансирования инвестиций. Этот дефицит покрывался в значительной степени за счет привлеченных источников. По справедливому замечанию профессора Ю. Князева, в Черногории инвестиции вообще не связаны с внутренним накоплением. Иными словами, соотношение накоплений в основной капитал и сбережений показывает, что не всякое сбережение трансформируется в инвестиции.

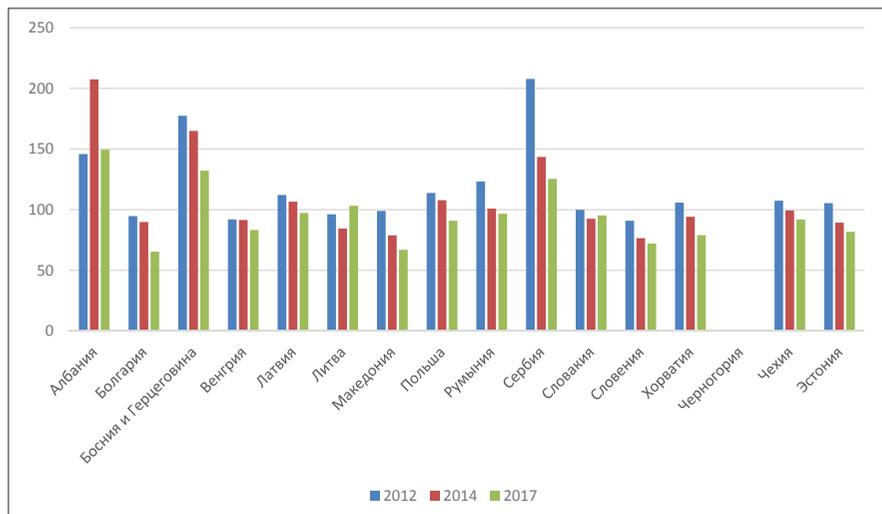


Рис. 2. **Отношение валового накопления основного капитала (инвестиций) к валовым сбережениям в экономике стран ЦВЕ**

Составлено по данным: World Development Indicators. 2017 (URL: <http://81.8s.www.databank.org/data/reports.aspx?source=2&country>) (обращение 20 марта 2019).

В формировании и использовании сбережений для инвестиций существенная роль принадлежит банковскому сектору. В состоянии ли банки поддерживать собственными ресурсами реальный сектор экономики? Одна из самых актуальных институциональных проблем развития финансовой системы любой страны — достижение стабильности банковской системы.

Кризис подверг серьезному испытанию устойчивость банковских систем Восточноевропейского региона. В Европе возник дефицит капитала. Полное открытие экономики стран ЦВЕ для иностранного финансового капитала вылилось в фактически неуправляемую кредитную экспансию западноевропейских банков в регионе. Значительная, а в некоторых странах даже основная, часть кредитов выдавалась «дочками» иностранных банков за счет краткосрочного фондирования средствами материнских структур¹⁸.

В условиях финансового кризиса на европейском финансовом рынке возник дефицит капиталов, западноевропейские банки начали испытывать существенные трудности с привлечением финансовых ресурсов, ограничили и ужесточили выдачу кредитов. Многие из них переключились на страны базирования, резко сокращая фондирование своих подразделений в Восточной Европе. Сократилось поступление сравнительно дешевых кредитов и от зарубежных компаний. Это негативно отразилось на фондировании банков в странах ЦВЕ. Снизилась доля иностранных заемных средств. Выросла просроченная задолженность по кредитам. Обострилась проблема ликвидности в банковской системе в регионе. Многие банки оказались в тяжелой финансовой ситуации. Особенно заметно это было в Эстонии, Венгрии, Словении, Хорватии, Латвии и Сербии¹⁹. Острота проблемы с ликвидностью объяснялась тем, что, стремясь улучшить свои балансы, национальные банки в ряде случаев вкладывали средства в низко рискованные государственные ценные бумаги вместо кредитования реального сектора экономики.

Необходимость преодоления тяжелых последствий кризиса для экономик восточноевропейских стран потребовала от собственников и менеджмента коммерческих банков, центральных банков развернуться к внутренним источникам фондирования, при-

18. Россия и Центрально-Восточная Европа: взаимоотношения в 2014... С. 42.

19. Там же. С. 30–33.

нять меры по увеличению ликвидности их банковских систем, в том числе путем смягчения денежно-кредитной политики в интересах развития реального сектора экономики, снижая процентные ставки.

Это нашло свое отражение в проведении политики консолидации банковского сектора. Ее результатом стало постепенное сокращение числа банков в Болгарии, Боснии и Герцеговине, Польше, Румынии, Сербии, Словакии, Словении, Хорватии. В Чехии количество банков по сравнению с 2012 г. выросло, в Албании и Венгрии их численность не изменилась. Но при этом совокупная сумма активов в банках стран Центральной и Восточной Европы выросла в 2016 г. по сравнению с 2012 г. на 10,7% (за исключением Словении, где банковские активы снижались на протяжении всего указанного периода). Рост активов обязан росту прибыльности банков (увеличению доходов на капитал и на акции) и депозитов. По отношению к ВВП активы банков сохраняются в среднем на уровне 93%. Наиболее высокий показатель имеют банки Хорватии (114,9%) и Чехии (128,9). В Румынии — 55,7%. В банках большинства остальных стран размеры активов по отношению к ВВП находятся в интервале от 85 до 99%. Но такая норма активов явно недостаточна для интенсивной кредитной деятельности банков. В странах с развитыми банковскими системами их совокупные активы составляют 200 — 300% ВВП²⁰.

По доле в общей сумме банковских активов во многих странах региона государственные банки уступают банкам с иностранной собственностью и частным отечественным банкам. Этот показатель равен в Боснии и Герцеговине — 1,7%, Болгарии — 3,5, в Венгрии — 6,5, Польше — 32, Румынии — 8,2, Сербии — 18,1, Словакии — 0,8, Словении — 48, Чехии — 2,4%²¹.

Несколько сократилась, но, по-прежнему, сохраняется весьма высокой доля банков с иностранной собственностью в общей сумме активов банковской системы: в Албании — 85% (в 2012 г. 90%), в Боснии и Герцеговине — 85% (92%), в Венгрии — 60% (91%)²², в Польше — 55% (63%). В ряде других стран отмечен рост данного показателя за рассматриваемый период: в Болгарии — 76,5% (76,3%),

20. Аганбегян А.Г. Финансы для модернизации // Деньги и кредит. 2010. № 3. С. 8,9,37.

21. Annual CEE Banking Sector Report. 2017. P. 33 — 40.

22. По венгерским источникам, в конце 2014 г. доля отечественного капитала в банковском секторе Венгрии была повышена до 50%.

Румынии – 91% (90%), Сербии – 76% (69%), Словакии – 98,7% (98,6%), Словении – 46% (31%), Чехии – 85% (82%)²³. Их средства помогли банковской системе стран ЦВЕ после кризиса сравнительно быстро восстановить свою деятельность, хотя и в ограниченных масштабах. Но доминирование банков с иностранной собственностью ставит национальные банковские системы в существенную зависимость от их действий.

Благодаря росту капитала банков (с 6–14% в 2012 г. до 7–17% в 2016 г.) и его высокой достаточности, которая варьируется по странам региона от 17% до более 20% (в 2012 г. – от 13,4 до 16,7%), повысилась капитализация банковского сектора²⁴.

В формировании ресурсной базы банков существенную роль играют депозитные счета физических и юридических лиц (табл. 5). В странах Центральной и Восточной Европы депозиты составляют примерно 80 – 85% от общей суммы активов. Их динамика по годам изменяется в разных странах в зависимости от складывающейся там потребительской ситуации, изменений депозитных процентных ставок и проводимой денежно-кредитной политики. В целом по региону сберегательная активность населения повысилась, несмотря на рост потребительского спроса.

Выше уже отмечалось влияние возрождения кредитования на темпы роста инвестиций. В общей сумме кредитов, предоставленных финансовыми организациями, основное место занимают банковские кредиты. На их долю приходится от 64 до 94%. Лидеры кредитования по объемам предоставленных ссуд – банки Латвии, Хорватии, Эстонии, Польши, Словакии, Словении. За ними с некоторым отставанием идут банки Албании, Румынии и Болгарии.

Размеры кредитов частному сектору в процентах к ВВП в течение 2013 – 2017 гг. выросли в Латвии – на 2,1 п.п., Македонии – на 1,7 п.п., Польше – на 1,6 п.п., Словакии – 11,8 п.п., Чехии – на 0,4 п.п. В этих странах рост кредитования чаще всего связан с улучшением финансового положения крупнейших заемщиков банковского сектора – предприятий и населения, сохранением льготных условий кредитования. В остальных странах кредиты частному сектору

23. Annual CEE Banking Sector Report. 2017. P. 33 – 40.

24. Ibid.

сократились²⁵. В Венгрии, Румынии, Словении и Хорватии отмечена отрицательная динамика темпов роста кредитования частным предприятиям (табл. 5). Из общего объема активов банковского сектора на кредитование в среднем по странам ЦВЕ выделялось в 2012 г. 55%, 2013 г. – 48%, в 2014 г. – 54%, в 2015 г. – 53%²⁶.

Таблица 5. Кредиты и депозиты в странах ЦВЕ в % к ВВП

Страны	Кредиты, предоставленные финансовыми организациями в % к ВВП				Общий объем депозитов		Отношение кредитов к активам (%)	
	Общий объем		в т. ч. частным предприятиям					
	2013	2017	2013	2017	2013	2017	2013	2016
Страны Балтии – члены ЕС								
Латвия	60,3	76,3	58,1	67,6	...	...	...	...
Литва	50,9	13,4	43,1	42,9	...	...	...	...
Эстония	75,3	81,8	69,4	71,6	...	...	...	...
Страны Центральной Европы – члены ЕС								
Венгрия	65,1	58,4	22,2	16,9	41,3	41,5	44,1	34,2
Польша	67,2	73,7	17,0	18,6			59,7	59,1
Словакия	62,0	79,2	22,2	21,8	60,9	66,0	67,1	70,7
Словения	82,9	68,1	39,3	23,6	90,2	73,7	66,7	63,9
Чехия	68,4	62,1	21,3	21,7	81,9	80,0	48,3	49,0
Страны Юго-Восточной Европы – члены ЕС								
Болгария	69,6	55,3	48,8	38,7	75,9	80,0	68,3	59,0
Румыния	41,7	32,9	17,8	13,7	36,0	38,0	53,9	52,1
Хорватия	89,6	77,0	25,7	23,0	54,4	54,8	71,4	67,2
Страны Юго-Восточной Европы – не члены ЕС								
Албания	72,1	63,3	28,6	26,8	75,1	77,1	43,5	42,4
Босния и Герцеговина	58,3	56,8	28,1	25,9	53,3	59,8	69,5	65,7
Македония	53,7	59,8	46,4	46,5	...	...	...	...
Сербия	49,5	54,2	25,2	22,9	40,4	46,3	57,4	55,3
Черногория	60,4	60,41	53,0	48,8	...	...	...	...

¹ 2016 г.

Источник: Annual CEE Banking Sector Report. 2017; World Development Indicators. 2017(URL: <https://www.databank.org/data/reports.aspx?source=2&country>) (обращение 20 сентября 2018).

25. Ibid.

26. Ibid.

В секторальном разрезе по-прежнему приоритет в кредитовании в большинстве стран ЦВЕ остается за розничным сектором. В 2016 г. на долю корпоративных кредитов пришлось 39% (в 2012 г. – 38%), розничных кредитов – 61 и 62% соответственно. В Боснии и Герцеговине, Польше, Румынии, Словакии, Хорватии, Чехии преобладают потребительские ссуды. На их долю приходилось в 2016 г. 46,6%, 65,3, 50,7, 56,2, 44,0, 45,0% соответственно. Корпоративные кредиты преобладают в Албании, Болгарии, Венгрии, Сербии, Словении: 68,2%, 65,8 и 50,8, 49,7, 43,5% от общего объема кредитов соответственно²⁷. В общем объеме банковских кредитов в основном преобладают краткосрочные ссуды. С помощью краткосрочных кредитов предприятия могут финансировать только оборотные активы. Дефицит долгосрочных ссуд затрудняет осуществление крупных инвестиционных проектов со сроками реализации свыше 5 лет. Причинами подобной ситуации могут служить, с одной стороны, преобладание краткосрочных вкладов предприятий и населения в банках. С другой стороны – осторожное отношение банкиров к долгосрочным заимствованиям в условиях высокой просроченной задолженности и экономической нестабильности.

Помимо общего неблагоприятного делового климата на неустойчивость кредитной деятельности банков влияет относительно высокая просроченная задолженность, особенно по так называемым «неработающим кредитам (NPL)»²⁸. В последние годы просроченная задолженность по этим кредитам стала снижаться. В 2016 г. на их долю в общем объеме предоставленных кредитов приходилось в Албании 18,3% (в 2013 г. – 23,5%), Боснии и Герцеговине – 11,8% (15,1%), Венгрии – 6,4% (14,1%), Польше – 7,0% (8,6%), Румынии – 9,6% (21,9%), Сербии – 19,5% (21,4%), Словакии – 4,5% (5,2%), Словении – 6,3% (13,3%). В Болгарии этот показатель вырос с 16,9% в 2013 г. до 18,3% в 2016 г., в Хорватии – с 54,4 до 54,8% за тот же период²⁹. Из-за наличия «плохих» долгов банки ужесточили стандарты кредитования.

В условиях нестабильности экономического развития на темпы роста кредитования реального сектора экономики влияет

27. Рассчитано автором по данным Annual CEE Banking Sector Report, 2017.

28. Кредиты, по которым не уплачены проценты за срок свыше 90 дней.

29. Annual CEE Banking Sector Report. 2015 (2016, 2017).

слабая инвестиционная активность хозяйствующих субъектов и, как результат, недостаток привлекательных инвестиционных проектов, отсутствие надежных заемщиков. Собственники и финансовые специалисты предприятий, видимо, ощущают неопределенность экономических перспектив.

В этой ситуации банки не рискуют кредитовать реальный сектор экономики.

После 2012 г. в странах ЦВЕ заметно менялось отношение объемов кредитов к объемам депозитов. В течение 2012–2016 гг. этот показатель снизился в Албании с 58 до 52%, Болгарии – с 94 до 73%, Боснии и Герцеговине – со 120 до 109%, в Венгрии – со 117 до 80%, в Польше – со 112 до 98%, в Румынии – со 108 до 77%, в Сербии с 125 до 100%, Словении – со 152 до 87%, Хорватии – со 105 до 89%. В других странах ЦВЕ этот показатель вырос: в Словакии с 88 до 95%, в Чехии – с 75 до 78%. Причина отмеченной эволюции кроется, главным образом, в колебаниях темпов роста объемов кредитов и объемов депозитов. Венгрия и Словения демонстрируют более высокий рост депозитов по сравнению с ростом кредитов. Кредитные организации, где соотношение кредитов и депозитов сформировалось на уровне 85–90%, не испытывают дефицита ликвидности.

Центральные банки многих стран ЦВЕ после 2012 г. начали смягчать денежно-кредитную политику в интересах развития реального сектора экономики, стремясь повысить привлекательность системы кредитования. К снижению процентных ставок привела и программа денежного стимулирования Европейского центрального банка³⁰. Во всех странах (табл. 6) процентные ставки в 2017 г. существенно сократились по сравнению с 2012 г. (Исключение составила Албания, где размер процентной ставки повысился в 2016 г. и не изменился в 2017 г.)

Но снижение процентных ставок не всегда гарантировало рост кредитных портфелей банков, оживление кредитной активности. Видимо, помимо процентных ставок на кредитный процесс оказывают влияние и другие факторы (готовность заемщиков активизировать инвестиционную деятельность, высокая ранее накопленная закредитованность и др.).

30. Джогсон С. Нефтяное ускорение // Ведомости. 2015. 11 июня. С. 05.

Например, Банковский совет Чешского национального банка 7 ноября 2013 г. помимо снижения учетной ставки в качестве еще одного инструмента стимулирования экономического роста принял решение использовать валютный курс. Курс чешской кроны был искусственно ослаблен на 6,6% по отношению к евро, что, по оценке экспертов, адекватно снижению учетной ставки ЧНБ на 1 п. п.³¹

Таблица 6. Процентные ставки по кредитам в странах ЦВЕ

Страны	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Страны Центральной Европы — члены ЕС						
Венгрия	9,0	6,3	4,4	2,9	2,1	1,5
Чехия	5,4	5,0	4,6	4,3	3,9	3,6
Страны Юго-Восточной Европы — члены ЕС						
Болгария	9,7	9,1	8,3	7,5	6,4	5,6
Румыния	11,3	10,5	8,5	6,8	5,7	5,6
Хорватия	9,5	9,2	...	...	...	...
Страны Юго-Восточной Европы — не члены ЕС						
Албания	10,9	9,8	8,6	8,7	9,7	9,7
Босния и Герцеговина	7,3	7,0	6,6	5,8	5,2	4,4
Македония	8,5	8,0	7,5	7,1	6,6	6,2
Сербия	18,2	17,1	14,8	...	...	6,9
Черногория	9,6	9,4	9,4	8,9	8,0	8,0

Источник: World Development Indicators. 2015; 2018.

Наметилось постепенное снижение заимствований банков стран ЦВЕ в иностранной валюте, чему в определенной степени способствовало сокращение доли иностранной собственности в их банковском секторе.

Объем кредитной деятельности пока еще недостаточен для обеспечения устойчивого подъема экономики стран ЦВЕ. Слабое кредитование по-прежнему остается одним из главных факторов, сдерживающих внутренний инвестиционный и потребительский спрос и, соответственно, рост экономики. Кредиты пока не стали двигателем инвестиционной активности и экономики. Темпы увеличения кредитов по-прежнему отстают от темпов роста ВВП. Снижается отношение предоставленных кредитов к ВВП при разнонаправленной динамике этого показателя в различных странах.

31. Россия и Центрально-Восточная Европа: взаимоотношения в 2014... С. 351.

Сохраняется низкая доступность кредитов для представителей малого и среднего бизнеса (МСП). Собственных ресурсов финансирования текущей деятельности у МСП в среднем меньше, чем у крупных предприятий. В связи с этим они в большей степени нуждаются в банковских кредитах. Сдержанное отношение банков к кредитованию данной группы предприятий объясняется их невысокой платежеспособностью, высоким уровнем невозвратности ссуд. Именно в этом сегменте рынка банковских кредитов наиболее высокими темпами растет доля просроченной задолженности. Поэтому банки предпочитают в кредитовании отдавать приоритет крупным компаниям. Но и крупный бизнес по динамике просроченной задолженности недалеко отстал от малого и среднего предпринимательства. Тем не менее, банки предпочитают в кредитовании отдавать приоритет крупным компаниям.

Хотя и они в ряде случаев предпочитают обходиться собственными ресурсами. Государственная финансовая поддержка — необходимое условие успешного осуществления проектов. Дефицит государственного бюджета влечет за собой сокращение сбережений и инвестиций, а также возникновение дефицита текущего счета платежного баланса. Правительство для покрытия дефицита занимает деньги (выпуская облигации и привлекая банковские кредиты) либо сокращает расходы. И в том, и другом случае бюджетный дефицит вытесняет инвестиции. В долгосрочном периоде существование государственного долга приводит к уменьшению запасов капитала и росту внешней задолженности. Сложившиеся в странах ЦВЕ финансовые условия в целом создают предпосылки для активной инвестиционной деятельности. Задача заключается в том, чтобы оживить этот потенциал.

Определенное влияние на развитие национального инвестиционного потенциала оказывают прямые иностранные инвестиции, воздействующие на воспроизводство общественного продукта.

Иностранный капитал в экономике стран ЦВЕ

Что привлекает иностранных инвесторов в страны ЦВЕ? И с какими рисками им приходится сталкиваться?

В настоящее время формирующийся в странах ЦВЕ инвестиционный потенциал, и самое главное, его финансовая составляющая, не в состоянии обеспечить необходимыми ресурсами инвестиционный процесс. Потребность в привлечении их внешних источников очевидна. Поэтому в решении приоритетных социально-экономических задач значительную роль играл и продолжает играть иностранный капитал: прямые иностранные инвестиции (ПИИ), дотации из фондов ЕС и Фонда сплочения, в меньшей степени кредиты Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Страны региона по-прежнему сохраняют привлекательность для иностранных инвесторов.

Как подчеркивается в коллективной монографии, «приток прямых и портфельных инвестиций обусловлен развитием сравнительно конкурентных преимуществ восточноевропейских государств, к которым относят сохранившуюся производственную инфраструктуру, сравнительно квалифицированные трудовые ресурсы и заниженные требования по заработной плате. Примечательно, что удельный вес промышленности в совокупном объеме накопленных к началу 2010-х гг. странами региона ПИИ достиг 45–50% (т.е. существенно больше, чем ее доля в структуре экономики), а в отраслевой структуре притока капитала повысился удельный вес менее трудоемких и металлоемких производств»³².

В течение 2000-х годов проблема инвестиционного роста в рассматриваемом регионе в значительной мере решалась за счет накопленных иностранных инвестиций (табл. 7) и финансовой поддержки структурных фондов ЕС. Развитие экономики стран ЦВЕ в

32. Постсоциалистический мир: итоги трансформации... С. 98.

1990 – 2000-х гг. в условиях ее слабости опиралось на привлечение иностранного капитала.

Таблица 7. Основные источники инвестиций в экономике стран ЦВЕ и Балтии

Страны	В процентах к ВВП						Млн евро
	Накопление основного капитала (инвестиции)		Чистые накопленные ПИИ		Накопленные прямые инвестиции России		Средства ЕБРР к концу 2017 г.
	2013	2017	2013	2017	2015	2017	
Страны Балтии – члены ЕС							
Латвия	23,9	20,9	47,5	50,9	7,2	7,1	667
Литва	19,3	19,2	30,7	30,0	0,7	0,7	740
Эстония	26,9	24,4	60,5	59,6	1,8	1,8	626
Страны Центральной Европы – члены ЕС							
Венгрия	21,1	22,2	52,0	46,5	0,2	0,2	3092
Польша	19,0	17,7	38,4	38,6	0,1	0,1	9267
Словакия	21,0	21,4	54,0	50,8	0,1	0,2	2414
Словакия	21,0	21,4	54,0	50,8	0,1	0,2	2414
Чехия	24,7	24,8	54,2	60,2	1,0	0,9	-
Страны Юго-Восточной Европы – члены ЕС							
Болгария	21,3	18,5	84,1	77,3	6,5	6,3	3847
Румыния	25,6	24,4	42,9	41,3	0,0	0,0	8210
Хорватия	19,1	20,1	43,7	49,6	0,8	1,0	3761
Страны Юго-Восточной Европы – не члены ЕС							
Албания	27,2	24,9	28,8	48,8	0,0	0,0	1021
Босния и Герцеговина	17,0	17,2	44,7	34,8	3,1	3,7	2100
Македония	23,7	22,8	49,4	51,0	0,0	0,0	1800
Сербия	17,7	17,7	63,0	82,3	3,2	3,8	4838
Черногория	19,6	26,9	104,2	110,0	32,8	18,4	566

Источник: рассчитано нами по данным: World Development Indicators. 2017; www.cbr.ru (31.05.2017); Ebrd.com.documents/annual report-2017.

Вкладывая капитал в реальный сектор экономики, иностранные компании приносят в страны-импортеры ресурсы, более качественное оборудование, машины, другую технику, апробированные технологии производства и управления, создают новые рабочие места. Именно в них в настоящее время особенно нуждаются страны ЦВЕ. В 2015 г. в восточноевропейских странах–членах ЕС

предприятия под иностранным контролем обеспечивали работой в среднем более 1/5 числа занятых и создавали свыше 1/3 валовой добавленной стоимости в нефинансовом частном секторе. В составе наиболее динамично развивавшихся отраслей выделились новые подотрасли, становлению которых способствовали инвестиции иностранных компаний³³.

Капитал, поступающий в форме ПИИ, менее подвержен последствиям экономических кризисов, нежели портфельные инвестиции или банковские кредиты. Он отличается долгосрочным характером. Даже в периоды возникновения кризисных явлений в экономиках стран—импортеров капитала зарубежные компании не спешат выводить свои ресурсы.

Приток ПИИ в страны ЦВЕ нестабилен, подвержен влиянию изменений ситуации на мировых рынках и геополитических факторов (см. табл. 8, рис. 3). Сказывалась изменчивая экономическая и политическая ситуация в странах-экспортерах капитала, непредсказуемость экономической политики правительств. В периоды обострения мировых финансовых проблем, колебаний конъюнктуры на мировых рынках иностранные корпорации готовы были выводить свои капиталы из стран-получателей и снижать вложение капиталов в их экономику, что негативно сказывается на динамике накопленных иностранных инвестиций. Иностранные инвесторы проявляют явную осторожность, откладывая реализацию новых проектов.

В то же время иностранные компании усиливают контроль над национальными предприятиями с участием иностранного капитала, свое влияние на экономику стран и экономическую политику государств. Упрочивается зависимость основных отраслей экономики стран ЦВЕ от иностранного капитала. Нередко иностранные компании размещают в странах ЦВЕ и Балтии сборочные производства вместо организации выпуска продукции. Благодаря своим конкурентным преимуществам крупные иностранные компании вытесняют с внутреннего рынка национальных производителей аналогичных товаров. В результате местные предприятия разоряются, закрываются, уходят с рынка. «Доминирование иностранного капи-

33. Там же. С. 55, 93.

тала в материальном производстве и секторе банковских услуг способствуют росту внешней задолженности»³⁴.

Как отмечает Н.В. Куликова, «привлечение как можно большего объема ПИИ почти во всех странах региона стало ключевым элементом экономической и индустриальной стратегии»³⁵. В результате значительная часть экономики стран Центрально-Восточной Европы оказалась в руках транснациональных корпораций, проводивших ее реструктуризации в своих интересах.

Основные инвесторы в экономику восточноевропейских стран – экономически развитые страны Евросоюза. В общем объеме иностранных инвестиций на них приходится примерно 90%.

На протяжении последних десятилетий менялась и динамика накопленных ПИИ (табл. 8). В течение первых 10 лет они играли первостепенную роль в экономике стран региона.

Таблица 8. Накопленные прямые иностранные инвестиции в странах ЦВЕ и Прибалтики

Страны	Чистый приток ПИИ, % к ВВП				Чистые накопленные ПИИ млрд долл.			
	2012	2014	2016	2017	2012	2014	2016	2017
Страны Балтии – члены ЕС	4,3	3,0	2,6	3,8	38,7	41,0	37,4	45,0
Латвия	7,1	5,9	5,0	4,8	12,4	13,7	12,6	15,4
Литва	1,3	1,0	2,2	2,5	13,4	12,8	12,0	14,2
Эстония	7,8	6,8	4,0	6,0	12,9	14,5	12,8	15,4
Страны Центральной Европы – члены ЕС	2,9	5,3	4,6	1,3	413,3	398,7	364,2	455,6
Венгрия	8,3	9,2	54,9	-9,7	66,3	58,9	56,1	64,7
Польша	1,5	3,6	3,9	2,0	172,8	183,7	157,0	203,4
Словакия	1,9	-0,4	5,3	6,2	50,4	46,9	41,1	48,6
Словения	0,1	2,0	3,2	2,2	4,7	5,9	7,6	9,1
Чехия	4,5	3,9	5,6	4,3	119,1	103,3	102,4	129,8
Страны Юго-Восточной Европы – члены ЕС	2,2	2,8	3,3	3,1	145,5	142,9	135,0	159,7
Болгария	3,3	1,9	2,9	7,8	45,4	46,8	39,3	45,0
Румыния	1,8	1,9	3,3	2,8	75,0	72,8	73,1	87,3
Хорватия	2,6	6,9	3,6	3,7	25,1	23,3	22,6	27,4
Страны Юго-Восточной Европы – не члены ЕС	7,2	4,7	5,8	6,0	46,5	48,7	47,4	59,3
Албания	7,5	8,7	8,8	7,8	4,1	4,0	4,6	6,3
Босния и Герцеговина	2,3	2,9	1,7	2,6	7,3	6,9	6,6	7,8

34. Там же. С. 55.

35. Там же. С. 53.

Окончание табл. 8

Страны	Чистый приток ПИИ, % к ВВП				Чистые накопленные ПИИ млрд долл.			
	2012	2014	2016	2017	2012	2014	2016	2017
Македония	3,5	0,5	5,1	3,4	4,8	4,7	4,8	5,8
Сербия	3,1	4,5	6,1	6,9	26,0	28,7	27,3	34,1
Черногория	15,1	10,8	5,2	11,6	4,3	4,4	4,1	5,3

Источник: UNCTAD, FDI/MNE database (URL: <https://www.unctad.org/fdistatistics>), 06 Jun 2018; World Development Indicators (URL: <https://www.databank.org/data/reports.aspx?source=2&country>) (обращение 20 февраля 2019).

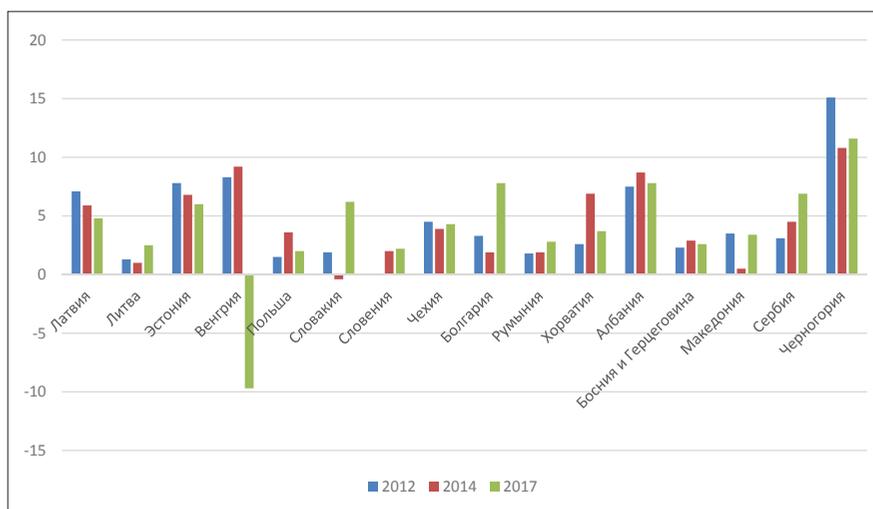


Рис. 3. Динамика чистого притока ПИИ в % к ВВП

Источник: UNCTAD, FDI/MNE database (URL: <https://www.unctad.org/fdistatistics>), 06 Jun 2018; World Development Indicators (URL: <https://www.databank.org/data/reports.aspx?source=2&country>) (обращение 20 февраля 2019).

Объемы накопленных ПИИ в 2013 г. выросли по сравнению с 2003 г. в 3,5 раза. С 2013 г. их величина начала сокращаться. В 2016 г. по сравнению с 2013 г. они снизились на 17,3%³⁶ в связи с нестабильностью темпов экономического роста в странах Евросоюза. Накопленные прямые иностранные инвестиции по отношению к ВВП в среднем по региону в 2016 г. составляли около 48%.

36. Рассчитано нами по данным: UNCTAD, FDI/MNE database (URL: <https://www.unctad.org/fdistatistics>). 07 Jun 2018).

Это ниже, чем в 2013 г. В среднем отношение притока ПИИ к ВВП стран ЦВЕ составляет примерно 5%. В расчете на душу населения накопленные ПИИ в 2016 г. в среднем в странах ЦВЕ составили 5446,3 долл. (в 2013 г. – 6781,2 долл.), в странах ЦВЕ–членах ЕС – 5296,1 долл. (6903,9 долл.). В странах ЕС в среднем – 15182,2 долл.; в США – 19781,2 долл.; в России – 2626,7 долл.

При этом во многих восточноевропейских странах растет доля прибылей иностранных инвесторов, которая ими репатрируется, при сокращении доли прибыли, реинвестируемой на территории стран–получателей ПИИ.

В странах с менее развитой промышленностью (например, Западные Балканы) иностранные инвесторы вкладывают капитал преимущественно в горнодобывающую, деревообрабатывающую и пищевую промышленность. В странах Центральной Европы, прежде всего в Венгрии, Польше и Чехии, приоритетными отраслями для ПИИ стали информационные технологии, автомобильная промышленность, электроника, оптическое оборудование, которые находятся в числе наиболее динамично развивающихся сфер общественного воспроизводства, также научно-исследовательские центры³⁷.

Больше половины накопленных ПИИ сосредоточилось в сфере торговли и услуг, обрабатывающий сектор получил около 40%, «прочие» виды деятельности – 5% их общего объема. Около 2/3 промышленных ПИИ вложены в производство транспортных средств, продовольствия, металлопродукции, электротехнического, электронного и оптического оборудования. Крупнейший получатель ПИИ – автомобилестроение. Больше всего непроизводственных ПИИ поступило в банковский сектор³⁸.

Но прямые инвестиции – не единственная форма поступления иностранных средств в страны ЦВЕ. Для многих стран ЦВЕ – членов ЕС важным источником инвестиций служили средства фондов Евросоюза: Европейского фонда регионального развития, Европейского социального фонда и Фонда финансовой поддержки. В течение 2007–2015 гг. в страны ЦВЕ – члены ЕС из фондов ЕС

37. Постсоциалистический мир: итоги трансформации... С. 56.

38. Там же. С. 55.

поступали средства в объеме 1,5% их ВВП³⁹ для реализации крупномасштабных проектов в области транспортной и энергетической инфраструктуры⁴⁰, развития образования, информационных технологий, сельского хозяйства и других секторов экономики, способствовали повышению внутреннего спроса, росту инвестиций в основную капитал⁴¹.

Соотношение между средствами, поступившими из фондов ЕС, и совокупным объемом национальных инвестиций составило 54%. Они сыграли значительную роль в модернизации экономики страны. Финансовая поддержка из фондов ЕС имела определенное значение для выполнения крупномасштабных проектов в области транспортной и энергетической инфраструктуры⁴², в развитии образования, информационных технологий, сельского хозяйства и других отраслей экономики стран ЦВЕ, стимулировала потребительский и инвестиционный спрос⁴³.

Среди крупнейших получателей помощи от ЕС – Польша, Чехия, Венгрия, Румыния и страны Балтии. В 2007–2015 гг. из европейских фондов страны восточноевропейские страны получили 214,2 млрд евро, том числе Венгрия – 24,9 млрд евро (22,9% ВВП), Польша – 67,2 млрд евро (15,7% ВВП), Румыния – 19,1 млрд евро (10,8% ВВП), Чехия – 26,3 млрд евро (15,9% ВВП), страны Балтии – 147 млрд евро (в среднем 17,8% ВВП). А отдельные проекты в Эстонии на 80% финансировались за счет средств ЕС⁴⁴. Польше в рамках финансовой программы ЕС на 2014–2020 годы только на развитие железнодорожной инфраструктуры Европейский союз специально выделил более 10 млрд евро⁴⁵. Негативно сказывается на инвестиционных потоках в странах ЦВЕ замедление освоения средств ЕС. Так, в течение 2014–2017 гг. из предусмотренных для Болгарии 7,5 млрд

39. IMF. Regional Economic Issues. 2017. May 17. P. 26.

40. Центральная и Восточная Европа: последствия долгового кризиса... С. 25, 26, 48.

41. Россия и Центрально-Восточная Европа: взаимоотношения в 2014... С. 181, 182.

42. Центральная и Восточная Европа: последствия долгового кризиса... С. 25, 26, 48.

43. Россия и Центрально-Восточная Европа: взаимоотношения в 2014... С. 181, 182.

44. (URL: <https://www.gazeta.ru/business/2017/11/07/10974/34.Shtml>). (Обращение 10 декабря 2017 г.)

45. Д. Лекух, для РИА Новости

URL: https://www.ria.ru/analytics/20180517/1520731570.html?utm_source=news.mail.ru&utm_Medium=informer&utm_campaign=rian_partners

евро на финансирование 9 программ страной было освоено 1,19 млрд евро на 4 программы⁴⁶. Из общего объема средств, выделенных фондами ЕС для Латвии на 2014–2020 гг., только 50% было одобрено Министерством финансов страны.

Причина подобного положения скрывается в существующих условиях получения финансовых ресурсов из европейских фондов: необходимость совместного финансирования проектов с привлечением бюджетных средств странами–получателями помощи. Поэтому проводимая ими политика, направленная на снижение бюджетных дефицитов и государственного долга, негативно сказывалась и на трансфертах средств из фондов ЕС. В дальнейшем планируется сокращение помощи из фондов ЕС. В бюджете ЕС на 2017 г. уже было заложено снижение размеров финансирования для стран ЦВЕ и Балтии на 23%⁴⁷.

В качестве дополнительного источника инвестиций, поступающих в страны региона, выступают кредитные вложения Европейского банка реконструкции и развития. Финансирование банком позитивно отражается на развитии средних и малых предприятий в странах–получателях средств. По оценке специалистов банка, общий объем средств, полученных странами ЦВЕ от ЕБРР, составил на конец 2016 г. 40,2 млрд евро, в том числе 1,9 млрд евро – странами Балтии, 20,1 млрд евро – странами Юго-Восточной Европы, 1,5 млрд евро – странами Центральной Европы (см. табл. 7).

В развитии инвестиционного потенциала стран ЦВЕ определенную роль могут сыграть российские хозяйствующие субъекты. У российских предприятий накоплен определенный капитал в странах ЦВЕ (табл. 9). Компании ряда стран ЦВЕ имеют свой капитал в России. Иными словами, существуют объективные возможности создания в странах ЦВЕ плацдарма активизации взаимного инвестиционного сотрудничества, повышения роли российских компаний в развитии экономики стран ЦВЕ.

46. Дифференциация восточноевропейского постсоциалистического пространства: Монография / Отв. д. Ю.К. Князев, И.И. Орлик, Э.Я. Шейнин. М.: ИЭ РАН, 2018. – С. 79.

47. Носович А. Европа больше не будет кормить Прибалтику. URL: <https://www.rubaltic.ru>, 2016, 21 ноября.

Таблица 9. Накопленные прямые инвестиции России в странах ЦВЕ и Прибалтики на начало года, в млн долл. США

Страны	2015			2016			2017			2018		
	Общий объем	Участие в капитале ²	Долгосрочные инструменты ²	Общий объем	Участие в капитале ²	Долгосрочные инструменты ²	Общий объем	Участие в капитале	Долгосрочные инструменты	Общий объем	Участие в капитале	Долгосрочные инструменты
Страны Балтии – члены ЕС												
Латвия	1881	1831	49	1931	1894	37	2010	1976	34	2138	2089	49
Литва	312	249	63	301	243	57	307	247	60	320	248	32
Эстония	459	429	29	490	448	42	464	421	44	461	404	57
Страны Центральной Европы – члены ЕС												
Венгрия	280	223	58	230	226	4	264	260	5	275	265	10
Польша	510	496	14	563	494	69	578	457	121	781	660	121
Словакия	118	108	10	127	118	9	129	117	12	162	117	45
Словения	163	127	36	172	133	39	194	139	56	282	194	88
Чехия	1968	1852	116	1896	1767	129	1894	1806	88	1929	1855	74
Страны Юго-Восточной Европы – члены ЕС												
Болгария	3143	3048	95	3248	3153	95	3257	3164	93	3342	3238	105
Румыния	34	23	11	29	21	8	30	21	9	30	20	10
Хорватия	394	317	78	385	313	72	390	319	71	533	448	85
Страны Юго-Восточной Европы – не члены ЕС												
Албания	5	5	-	5	5	-	5	5	-	5	5	-
Босния и Герцеговина	938	36	902	576	26	550	616	15	601	665	18	646
Македония	4	1	3	4	1	3	5	1	4	9	8	1
Сербия	1548	C ¹	C ¹	1197	C ¹	C ¹	1370	C ¹	C ¹	1567	C ¹	C ¹
Черногория	1329	1263	65	1328	1265	63	1342	1277	65	1375	1288	87
Итого	13086	10008	1529	12482	10107 ²	1177 ²	12855	10225 ²	1263 ²	13874	10850 ²	1459 ²

Примечание. ¹ – конфиденциальные данные; ² – без Сербии.

Источник: www/cbr.ru/statistics/ 31.05.2017 (Обращение 22.02.2018).

ПИИ из России в страны ЦВЕ поступают преимущественно в форме участия в капитале их компаний. Доля долговых инструментов (кредитов) снижается. В целом же в настоящее время Россия слабо присутствует на инвестиционном поле региона. Сегодня роль российских компаний в развитии экономики стран ЦВЕ едва заметна. В общей сумме притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в страны ЦВЕ в 2017 г. на долю российских прямых инвестиций приходилось около 9%. Накопленные прямые инвестиции в экономике восточноевропейских стран в 2013–2016 гг. сократились на 16,3%⁴⁸.

В странах ЦВЕ в последние годы возрастает инвестиционная активность Китая. В докладе Немецкого Института изучения Китая имени Герхарда Меркатора (MERICS) проводится параллель между влиянием РФ и Китая на дела Европы. По мнению авторов исследования, стратегия Москвы базируется по большей части на «методиках холодной войны». Напротив, китайское влияние в Европе более долговременное и последовательное. Пекин привязывает к себе страны масштабными инвестициями и созданием сети «друзей» среди европейских политиков, «осуществляет государственно направляемые инвестиции для скупки ключевых секторов экономики стран ЕС». Активно привлекают китайские инвестиции Венгрия и Чехия. В отличие от России Китай обладает привлекательной экономической моделью и «финансовыми ресурсами, особенно ценными небогатыми членами ЕС». Во многом стремление ряда стран ЕС сблизиться с Китаем основано на ожидании больших инвестиций. Так, премьер-министр правительства Венгрии В. Орбан заявил, что если Европейский союз не предоставит стране средства для финансирования инфраструктуры, «то мы повернемся к Китаю»⁴⁹.

Об инвестиционной активности Китая в странах ЦВЕ свидетельствуют данные о сумме накопленных инвестиций. В течение 2007–2014 гг. они составили (в млн долл.): в Болгарии – 549,8; Венгрии – 2801,5, в Польше – 1465,2, Румынии – 1000,2, Сербии – 71,3, Словакии – 351,8, в Чехии – 870,4⁵⁰.

48. Подсчитано нами по данным www.cbr.ru (апрель 2018 г.).

49. Цит. по: Пудовкин Е. Орбан призвал остановить «исламскую экспансию» // Независимая газета. 2018. 21 февраля. С. 6.

50. Беляков Д. Стратегия Пекина в Центральной Европе (URL: <https://www.sonar2050.org/publications/kitaiskiy-project-161mify-realnost/>). December, 2017/.

Инвестиционная политика на современном этапе

Правительства стран ЦВЕ озабочены поиском новых ресурсов для обеспечения стабильного развития их экономик. При соответствующей государственной политике в области инвестиций они могут способствовать наращиванию инвестиционного потенциала.

Национальные и иностранные инвесторы нуждаются в стимулирующей их деятельность благоприятной деловой среде. В настоящее время серьезной преградой на пути вложения средств в экономику стран региона остается инвестиционный риск, с которым приходится сталкиваться предпринимателям. В странах сохраняются административные барьеры, бюрократические, обременительные для предпринимателей, процедуры открытия бизнеса, трудности с получением разрешений на строительство (например, в Словении), подключением к электроэнергии. Во многих странах юридически не урегулированы проблемы с выполнением контрактов по деловым операциям. Негативно отражается на инвестиционной активности сохранение коррупции, налоговое бремя, слабость институтов и др. В рейтинге Всемирного экономического форума конкурентоспособности 140 стран самые высокие позиции среди стран ЦВЕ по развитию финансовой системы занимают Чехия и Эстония (32 и 31 места соответственно), самая низкая позиция у Сербии (100 место). По показателю «развитие бизнеса» – самые высокие позиции у Чехии и Эстонии (26 и 28 места соответственно), наиболее низкие позиции у Боснии и Герцеговины (97 место) и Венгрии (80 место).

Понимая, что вывести экономику на необходимый количественный и качественный рост можно только в результате активизации инвестиционного процесса, в условиях турбулентности в быстро меняющемся мире правительства стран ЦВЕ, как и других государств, стремятся найти новые ориентиры в инвестиционной политике. Основная задача, стоящая перед правительствами стран

ЦВЕ, создание стимулирующей инвестиционной среды для стимулирования заинтересованности отечественных и иностранных инвесторов к вложению капитала в реальный сектор экономики. В этом направлении правительства стран делают определенные шаги. Инвестиционная политика в большинстве стран ЦВЕ включает меры, направленные на поощрение инвестиций, их стимулирование в приоритетные в каждой стране сектора экономики, создание свободных экономических зон (СЭЗ).

При разработке инвестиционной политики серьезное внимание уделяется обеспечению национальной безопасности, защите стратегических отраслей экономики от установления контроля со стороны иностранных инвесторов, введению ограничений на вывоз прибылей иностранных компаний, требованиям к ним сохранять высокую долю реинвестированной прибыли, получаемой в стране—импортере капитала. С этой целью в отдельных странах региона вводятся ограничения на деятельность иностранных компаний.

С учетом сложившейся в странах ЦВЕ экономической ситуации, естественно, их заинтересованность в увеличении притока иностранных инвестиций, прежде всего в форме прямых вложений капитала, остается неизменной.

Вследствие возросшей озабоченности по поводу перехода в руки иностранных собственников стратегических отраслей национальных экономик, очевидной необходимости защиты национальной безопасности и конкурентоспособности местных производителей принимаются соответствующие законы или пересматриваются проекты с участием иностранных инвесторов в стратегических отраслях, ограничивается инвестирование в эти отрасли⁵¹.

В каждой стране правительства придерживаются особых подходов к регулированию деятельности иностранных инвесторов, допуска их в конкретные сферы экономической жизни. Среди приоритетов в экономической политике правительства Албании остается привлечение иностранных инвестиций в стратегически важные сектора экономики: энергетику, горнодобывающую промышленность, сельское хозяйство, информационно-коммуникационные техно-

51. Доклад ЮНКТАД «О мировых инвестициях 2016». UNCTAD.org/en/Publicationstibrary/wir 2016

логии, туризм. Им гарантируется благоприятный инвестиционный климат, устраняются ограничения на долевое участие иностранных предпринимателей в капитале отечественных компаний. Налоговое законодательство не делает различий между албанскими и иностранными инвесторами⁵².

Равные условия для отечественных и иностранных инвесторов, защита их прав предоставляются в Болгарии. Они включают систему поощрения инвестиционной деятельности: финансовую поддержку правительством реализации инвестиционных проектов, имеющих стратегическое значение для экономики страны, а также «низкий корпоративный и подоходный налог, налог на дивиденды»⁵³. Наиболее привлекательные для инвесторов отрасли – сельское хозяйство, телекоммуникационные системы, информационные технологии, энергетика⁵⁴.

Аналогичная инвестиционная политика проводится в Боснии и Герцеговине. Законодательство гарантирует иностранным инвесторам те же права и обязанности, что и отечественным предпринимателям. Иностранные компании защищены от национализации, конфискации, реквизиции. Инвесторам, направляющим получаемую прибыль на развитие и расширение предприятий, предоставляются налоговые льготы.

«В ряде стран ЦВЕ набирает силу так называемый экономический патриотизм». Например, руководство Венгрии «разработало и уже несколько лет реализует экономическую политику, направленную на поддержку отечественных товаропроизводителей, ограничение роли иностранного капитала в ряде отраслей экономики и увеличение финансового бремени для филиалов ТНК. Правительство исходит из того, что национальная независимость в мирное время базируется на независимости в области энергетики, финансов и торговли»⁵⁵. Ограничена деятельность иностранного капитала в финансовой сфере. С 2017 г. ставка корпоративного налога в Венгрии снижена до 9% для всех предпринимателей. Правитель-

52. <https://www.ambasadat.gov.al/Russia/ru/article/инвестирование-в-албании>.

53. Постсоциалистический мир: итоги трансформации... С. 284.

54. Invest Bulgaria Agency. 2012. Prostoinvestic ii.com.

55. Восточный поворот во внешнеэкономической политике стран Центрально-Восточной Европы в условиях нарастающих кризисных явлений в Евросоюзе... С. 28.

ство Венгрии передало в отечественные руки банковскую систему, энергетику и медийный сектор. Эти меры привели к сокращению чистых накопленных прямых иностранных инвестиций⁵⁶. Благодаря действующей «Программе самофинансирования» Венгрия стала способной во всевозрастающей мере финансировать свои потребности за счет внутренних источников в национальной валюте (форинтах). Это позволило правительству страны существенно реструктурировать состав государственного долга (если в 2011 г. на долю иностранной валюты приходилось 50%, то в 2017 г. — лишь 21,8%) и, соответственно, сократить долю иностранного финансирования⁵⁷.

Одинаковые условия для деятельности национальных и иностранных инвесторов гарантирует законодательство Литвы. Иностранным инвесторам правительственные организации оказывают бесплатные консультационную и экспертную поддержки, помощь в поисках необходимых им литовских партнеров⁵⁸.

Инвестиционная политика правительства Польши нацелена на «возвращение инвестициям роли ведущего фактора развития». Эта цель сформулирована в Стратегии ответственного развития (СОР) Польши. «Основным средством достижения целей, поставленных в СОР, должен стать динамичный рост инвестиций за счет формирования национального и иностранного капитала». В качестве вспомогательного, но не единственного инструмента преодоления дефицитности финансирования экономики является приток иностранного капитала (ИК), в том числе из фондов ЕС, что влечет за собой трансфер современных технологий. В 2016 г. было заявлено о реализации 256 новых объектов ПИИ, что означает рост на 21% по сравнению с 2015 г. и возможность создания, как минимум, 22 тыс. новых рабочих мест⁵⁹.

В то же время, принимаемые с момента прихода к власти в Польше партии ПиС меры в области экономической деятельности «отрицательно сказываются на бизнес-климате, что снижает произ-

56. Дифференциация восточноевропейского постсоциалистического пространства: Монография / Отв. ред. Ю.К. Князев, И.И. Орлик, Э.Я. Шейнин. М: ИЭ РАН, 2018. С. 109, 116–119.

57. Там же. С. 116.

58. www.ved.gov.ru/lt/about_lt/

59. Восточный поворот во внешнеэкономической политике стран Центрально-Восточной Европы в условиях нарастающих кризисных явлений в Евросоюзе... С. 155.

водственную и инвестиционную активность предпринимателей и в целом степень экономической свободы в стране»⁶⁰.

Сместились акценты в инвестиционной политике кабинета министров Словакии. Ранее инвестиционные льготы предоставлялись преимущественно новым инвесторам, выходящим на словацкий рынок. Теперь правительство намерено поддерживать уже действующие в стране предприятия с иностранным участием при условии, что они являются крупными работодателями в региональном/общенациональном масштабе и планируют расширить производство.

Поднять интерес иностранных инвесторов к вложениям в экономику Хорватии правительство страны пыталось с помощью презентаций новых инвестиционных проектов в энергетике и на транспорте. Благодаря этому динамика иностранных инвестиций несколько оживилась. Особенно большое внимание в Хорватии уделяется привлечению иностранного капитала на основе делового партнерства: путем вложения капитала иностранными инвесторами на правах собственника, предоставления концессий, реализации совместных проектов⁶¹.

Среди инструментов инвестиционной политики существенное место занимают свободные экономические зоны (СЭЗ). Они созданы во многих странах ЦВЕ, но не везде дают положительные результаты. Причина – недостаточная подготовка к их формированию, отсутствие благоприятного делового климата. В других странах ЦВЕ деятельность СЭЗ способствует улучшению инвестиционного климата, активизации инвестиционной деятельности национальных и иностранных инвесторов успешно выполнять поставленные перед ними задачи. В этих странах сложилось несколько типов свободных экономических зон: промышленные парки, предпринимательские зоны, свободные таможенные территории (например, в Венгрии, Словакии, Чехии)⁶².

60. Центральная-Восточная Европа в поисках новых источников развития: Монография / Отв. ред. Н.В. Куликова. М.: ИЭ РАН, 2018. С. 199.

61. Центральная и Восточная Европа: последствия долгового кризиса... С. 226.

62. Доклад ЮНКТАД «О мировых тенденциях в 2018 г. Инвестиции и новая промышленная политика» (URL: <https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018overview/>). (Обращение 21 января 2019 г.)

Заключение

Инвестиционный процесс в странах ЦВЕ развивается на фоне острых геополитических и геоэкономических вызовов и угроз. Экономический рост в странах региона обеспечивается преимущественно благодаря увеличению конечного потребления. Инвестиции так и не стали локомотивом экономического развития. Заметный вклад инвестиций в ВВП наблюдается только в странах Центральной Европы

В то же время проведенный анализ динамики объема инвестиций в течение 2012 – 2017 гг. показывает, что наметилась тенденция к оживлению инвестиционной деятельности в регионе. Это подтверждается ростом валового накопления капитала, подъемом промышленного производства, ростом импорта машин, транспортных средств, продукции химической промышленности, заметным поворотом внимания правительств стран Европы к регулированию деятельности иностранных инвесторов, ориентации ее на определенные отрасли общественного производства. Наметившаяся весьма слабая инвестиционная активность подкреплена возрождением кредитной активности банков стран. Положительную роль играли прямые иностранные инвестиции, хотя нельзя не заметить их устойчивый прирост в экономику стран ЦВЕ.

Оживление инвестиционной деятельности опирается на ресурсный потенциал национальной экономики. В докладе приводятся конкретные показатели, характеризующие составные элементы инвестиционного потенциала.

Финансовую составляющую инвестиционного потенциала характеризует динамика размеров сбережений в странах ЦВЕ. Отмеченный в докладе рост нормы сбережений в течение 2012–2017 гг. можно оценивать как расширение ресурсных возможностей для финансирования инвестиций. Но этот потенциал в большинстве стран региона используется неполностью.

Отмечена значительная роль в трансформации сбережений в инвестиции, которую должны играть коммерческие банки.

В течение рассматриваемого временного периода наблюдался в целом рост активов в банковской системе и во многих странах некоторое увеличение кредитного портфеля. Но сравнение банковских активов по их отношению к ВВП с некоторыми странами с развитой банковской системой показывает, что их рост недостаточен для выполнения банками кредитных операций.

Анализ ресурсной базы для развития инвестиционной активности в странах ЦВЕ позволяет сделать два основных вывода.

Во-первых, в большинстве восточноевропейских странах сформировавшихся активов в банковских секторах недостаточно для интенсивной кредитной деятельности. Кредиты – весьма значимый финансовый актив для поддержки инвестиций.

Во-вторых, существующие инвестиционные ресурсы, и прежде всего их финансовая составляющая, во многих странах региона используются не полностью. Предположительно, некоторая часть сбережений направляется на финансовый рынок. В дополнение к сказанному необходимо отметить, что за рубежом имеются накопленные прямые инвестиции из стран ЦВЕ.

В третьих, несомненно, что посредством повышения степени использования инвестиционных возможностей в экономике региона может существенно измениться соотношение между внутренними и иностранными ресурсами в пользу первого показателя, снизить зависимость экономики от иностранного капитала.

В-четвертых, необходимость привлечения иностранного капитала очевидна. Его роль в развитии экономики определяется потребностью в дополнительных финансовых средствах, получении качественного оборудования, машин, других инвестиционных товаров, управленческого опыта. Но, отмечая позитивное воздействие ПИИ на формирование материально-технической базы экономики, обращает на себя внимание реальная опасность подчинения иностранными инвесторами национальных предприятий. Да и поступление иностранных инвесторов не отличается стабильностью, зависит от колебаний мировой конъюнктуры.

Формирующаяся в странах инвестиционная политика содержит меры, направленные на создание благоприятных условий для привлечения отечественных и иностранных инвесторов в реальный сектор экономики, создания и развития особых экономических зон.

При этом проводится линия на ограничение притока иностранного капитала в сферы экономики, обеспечивающих защиту национальной безопасности. В отдельных странах правительства взяли курс на повышение роли внутренних ресурсов в решении экономических, финансовых и социальных задач.

В развитии инвестиционного потенциала стран ЦВЕ и Прибалтики определенную роль могут сыграть российские хозяйствующие субъекты. В ряде восточноевропейских стран накоплены российские прямые инвестиции. Для России, заинтересованной в освоении рынков в странах ЦВЕ, участии в международном движении капиталов, перспективным направлением остается создание плацдарма широкого экономического и научно-технического сотрудничества. Стремление к такому взаимодействию предприятий наблюдается и в России, и в странах ЦВЕ. Однако сложившийся в последние годы «товарообменный» подход к отношениям России и стран ЦВЕ сегодня снижает потенциал сотрудничества.

Литература

- Бард В.С.* Инвестиционные проблемы российской экономики. М.: Экзамен, 2000.
- Бланк И.А.* Энциклопедия финансового менеджера: в 4 томах. Т.3. Управление инвестициями предприятия. 2-е изд., стер. М.: Издательство «Омега»-А, 2008. С. 11, 21.
- Восточный поворот во внешнеэкономической политике стран Центрально-Восточной Европы в условиях нарастающих кризисных явлений в Евросоюзе: Монография / Отв. ред. И.И. Орлик. М.: ИЭ РАН, 2017.
- Дифференциация восточноевропейского постсоциалистического пространства: Монография / Отв. ред. Ю.К. Князев, И.И. Орлик, Э.Я. Шейнин. М.: ИЭ РАН, 2018.
- Катасонов В.Ю.* Инвестиционный потенциал экономики: механизмы формирования и использования. М.: Анкил, 2005.
- Князев Ю.* Экономическое оздоровление Словении // Мир перемен. 2018. № 2. С. 71–87.
- Постсоциалистический мир: итоги трансформации / под общ. ред. С.П. Глинкиной: в 3 т. СПб.: Алетейя, 2017. Т. 1. Центрально-Восточная Европа / Отв. ред. Н.В. Куликова.
- Синицина Н., Чудакова Н.* Идеологизация внешней политики Польши // Мир перемен. 2018. № 3. С. 68–83.
- Центральная и Восточная Европа: последствия долгового кризиса в еврозоне / Отв. ред. Н.В. Куликова. М.: ИЭ РАН, 2014.
- Центрально-Восточная Европа из кризиса в депрессию: Монография / Отв. ред. к.г.н. Н.В. Куликова. М.: ИЭ РАН, 2014.
- Центрально-Восточная Европа в поисках новых источников развития: Монография / Отв. ред. Н.В. Куликова. М.: ИЭ РАН, 2018.
- Фейт Н.* Внешнеэкономические связи стран ЦВЕ: обретения и потери // Мир перемен. 2018. № 1. С. 123–138.

Электронные ресурсы:

Annual CEE Banking Sector Report.

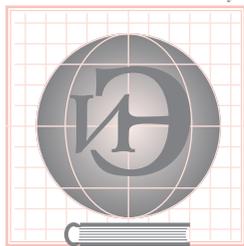
Доклад ЮНКТАД «О мировых тенденциях в 2018 г. Инвестиции и новая промышленная политика» (URL: <https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018overview/>)

Ebrd.com.documents/annual report-2017

Eurostat 2018 (URL: [http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table do?](http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?))

World Development Indicators (URL: <https://worldbank.org/indicator>)

Российская академия наук



Институт экономики

Редакционно-издательский отдел:

Тел.: +7 (499) 129 0472

e-mail: print@inecon.ru

Сайт: www.inecon.ru

Научный доклад

Шейнин Э.Я.

**Инвестиционный процесс в странах
Центрально-Восточной Европы**

Оригинал-макет *Валериус В.Е.*

Редактор *Полякова А.В.*

Компьютерная верстка *Борищёва И.В.*

Подписано в печать 29.04.2019. Заказ № 13

Тираж 300 экз. Объем 2,4 уч.-изд. л.

Отпечатано в ИЭ РАН

ISBN 978-5-9940-0646-7



9 785994 006467