

О. І. Крутилко,
старший науковий співробітник,
Інститут Стратегічних Оцінок (ІСО)

ОСОБЛИВОСТІ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ В СИСТЕМІ ЄС

У статті проаналізовано вплив розширення Європейського Союзу (ЄС) на стан інвестиційної євроінтеграції (у сфері прямих іноземних інвестицій). В основу аналізу покладено методику розрахунку сумарних та індивідуальних інвестиційних зв'язків між країнами Центрально-Східної Європи (ЦСЄ) та країнами ЄС-15. На підставі даного аналізу з'ясовано, що після вступу країн ЦСЄ до ЄС інвестиційні зв'язки між країнами не зміцнилися, а, навпаки, послабшали, що дає значні підстави для сумніву щодо обгрунтованості тверджень про зміцнення інвестиційної інтеграції ЄС після його істотного розширення.

The article analyzes the impact of European Union enlargement (EU) on investment in the state of European integration. The analysis is based on the method of calculating the total and individual investment ties between the countries of Central and Eastern Europe (CEE) and EU-15. On the ground of this analysis, it was ascertained that after the accession of CEE countries to the EU, the investment ties between countries have not strengthened, but rather weakened. It gives considerable cause for the doubt about the validity of allegations of strengthening the investment integration of the EU after its significant enlargement.

Ключові слова: прями іноземні інвестиції (ПІІ), інвестиційні зв'язки між країнами, вплив євроінтеграції на припливу ПІІ.

Key words: foreign direct investment (FDI), investment ties between countries, the impact of integration on FDI inflows.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У дискусіях про пріоритетність Європейського вибору України, її рух до Євроінтеграції та вступу до ЄС головним аргументом виступає зростання інвестицій. Прихильники найскорішої євроінтеграції України запевняють громадськість, що зі вступом до ЄС в Україну прийде справжній шквал інвестицій. Подібні заяви робляться часто без будь-якої аргументації, а нерідко — всупереч реальним фактам. Тим часом ґрунтовний аналіз

останніх досліджень і статистичних даних свідчить про недостатню аргументованість таких висновків та необхідність суттєвого редагування оцінок щодо ролі країн ЦСЄ на інвестиційному ринку ЄС та пріоритетів розподілу потоків ПІІ всередині ЄС.

СТУПІНЬ ВИВЧЕННЯ ПРОБЛЕМИ

Проблема залучення ПІІ у країні ЦСЄ як у світовій, так і у вітчизняній літературі загалом дослідже-

на широко. Серед зарубіжних вчених цій проблемі приділяли увагу Л. Бальцерович, С. Глінкіна, Х. Грей, М. Копіцова, Р. Мірдала, Я. Регнітзер, В. Шабанов та ін. Серед вітчизняних науковців дослідженням проблем ПІІ в ЦСЄ займаються: А.П. Гайдуцький, П.І. Гайдуцький, С.М. Кадочников, В.В. Козюк, В.В. Мельник, О.М. Мозговий, С.М. Писаренко, А.М. Поручник, Н.О. Татаренко, В.Г. Федоренко, А.С. Філіпенко. Однак ці дослідження переважно зацентровані на інвестиційній привабливості країн ЦСЄ та характеристик інвестиційного клімату цього регіону для іноземних інвесторів. Водночас досліджень процесів прямого іноземного інвестування країн ЦСЄ в контексті порівняння до і після вступу до ЄС, динаміки сукупних та індивідуальних інвестиційних зв'язків між країнами, зміни динаміки інвестиційної євроінтеграції країн старих та нових членів ЄС, а також публікацій результатів цих досліджень дуже мало.

АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Особливо мало праць є з теми, яка стосується проблеми дослідження інвестиційної значимості країн-реципієнтів стосовно країн донорів і навпаки. Між тим саме ці показники взаємної інвестиційної значимості характеризують ступінь інтеграції, в частині обміну прямими іноземними інвестиціями між країнами — новими і старими членами ЄС. Особливий інтерес викликає порівняння та динаміка сукупних та індивідуальних усереднених інвестиційних зв'язків країн ЦСЄ та ЄС-15 до і після вступу до ЄС з метою з'ясування впливу фактора євроінтеграції на міжнародні інвестиційні процеси.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Здійснення аналізу сукупних та індивідуальних інвестиційних зв'язків країн ЦСЄ з країнами ЄС-15 на основі обсягів залучених ПІІ та визначення на основі них тенденцій прямого іноземного інвестування всередині ЄС та взаємного значення країн ЄС-15 як бенефіціарів та країн ЦСЄ-9 (Польща, Чехія, Угорщина, Словаччина, Румунія, Болгарія, Литва, Латвія, Естонія) як реципієнтів ПІІ до і після вступу до ЄС.

Методи дослідження: матричний, графічний, вибірки, групування, порівняння.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Процес залучення ПІІ є складним і залежить від багатьох чинників. Основні з них — стабільність в країні, розвиток економіки, місткість ринку, розвинутість інфраструкту-

ри, відносини між державними, регулюючими органами та інвесторами, досконалість законодавства та інвестиційний імідж країни на міжнародній арені. Барометром цих показників є оцінки авторитетними рейтинговими агентствами (Moody's, Standard & Poors, Fitch Ratings) та звіти міжнародних організацій (Світовий Банк, МВФ, ЄБРР, ООН та ін.). Комплекс їхніх висновків має істотний вплив у міжнародних фінансових колах та на прийняття рішень менеджментом ТНК. Результати оцінок сприяють посиленню існуючих та формуванню нових інвестиційних потоків. Тому питання вдосконалення національного інвестиційного середовища та пошуку нових джерел залучення ПІІ для країн ЦСЄ є актуальним вже багато років. Адаже ПІІ разом з приватним, державним та змішаним капіталом формують національні інвестиційні ринки та прискорюють економічний розвиток країн. Країни ЦСЄ надають велике значення залученню іноземного капіталу і дуже лібералізували свою регуляторну політику у сфері ПІІ. Вони розраховували на те, що з припливом ПІІ придуть новітні технології, створяться нові робочі місця, підвищиться кваліфікація робочої сили, наповниться державний бюджет, відкритесь доступ на світові ринки товарів та послуг. На думку В. Гурочкіної, країни ЦСЄ, зокрема Польща, Чехія та Угорщина, вийшли у лідери за обсягами залучення інвестицій саме завдяки гнучкій системі податкових та неподаткових пільг [2, с. 33]. На ці чинники вказують також фахівці недержавного аналітичного центру "Інститут реформ" [4, с. 5]. Експерти ЄБРР офіційно визнали, що ПІІ в ЦСЄ здійснювались з прицілом на вступ цих країн до ЄС, і застерігали, що після вступу зростання ПІІ у ці країни сповільниться [10]. Зараз очевидно, що притік ПІІ в країни ЦСЄ після їх вступу до ЄС збільшився, але поглиблення і розширення Євроінтеграції у сфері ПІІ не сталося.

Безперечно, країни ЦСЄ історично мали тісні зв'язки із західною економікою. Господарські механізми цих країн були краще, ніж інші постсоціалістичні країни, пристосовані для переходу до ринкових відносин. Навіть за часів соціалізму менталітет суб'єктів господарської діяльності був близький до ідей приватної підприємницької ініціативи. В. Гурочкіна вважає, що західноєвропейські інвестори, одразу після розпаду соціалістичного табору, розглядали країни ЦСЄ як перспективні сфери вкладення капіталів, що здатні забезпечити високі прибутки за рахунок випереджальних темпів розвитку економіки [2]. Ще більш

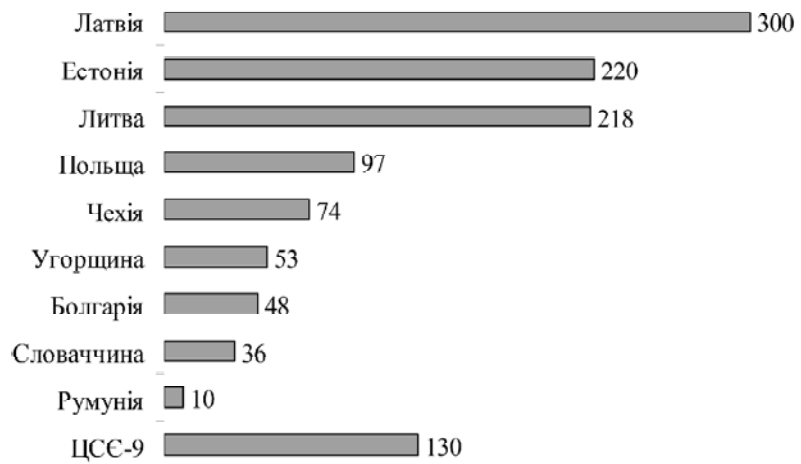


Рис. 1. Приріст ПІІ у країнах ЦСЄ після вступу до ЄС (2004–2009 до 1998–2003 рр.), %

Розраховано за даними [8].

оптимістичні прогнози висловлював Франц Наушніг з Австрійського товариства Європейської політики, наполягаючи, що країни ЦСЄ приречені на шквал ПІІ, оскільки знаходяться на межі Західної та Східної Європи. Як приклад, наводиться факт збільшення ПІІ з Австрії до країн ЦСЄ, сума яких за останні півтора десятиліття досягла 19 млрд євро, що становить 8% австрійського ВВП [11].

Дійсно, вступ країн ЦСЄ до ЄС став важливим рубежем у розширенні процесу залучення ПІІ у ці країни. Зокрема, вступ Польщі, Чехії, Угорщини, Словаччини та Балтійських країн у 2004 році відбувався на фоні росту світової економіки [6]. Інвестори відреагували суттєвим припливом капіталу у ці країни. Найбільший приріст залучених ПІІ у порівнянні з передвступним періодом мав місце у Латвії, Литві та Естонії. Даний ріст був наслідком економічних реформ та успішної реалізації ліберальної моделі розвитку економіки. Вступ Румунії та Болгарії до ЄС у січні 2007 відбувалося за значно складніших умов, уже на фоні зменшення загальносвітових обсягів прямого іноземного інвестування. Але Румунії та Болгарії також вдалось збільшити надходження ПІІ у свої країни [7; 5].

Загалом вступ країн ЦСЄ до ЄС збільшив приріст ПІІ на 130% у 2004–2009 роках до 1998–2003 років. У країнах Балтії приріст ПІІ після їх вступу до ЄС становив — 200–300% (рис. 1). На перший погляд ці темпи досить великі.

Однак в міжрегіональному порівнянні стає очевидно, що ситуація в країнах ЦСЄ не така оптимістична. За цей же період (2004–2009 у порівнянні з 1998–2003 роками) приріст ПІІ у країнах СНД склав у 4,5 рази, а у Індії — 3,5 рази, у Китаї — більш ніж півтора рази. Це значно вищі темпи, ніж в країнах ЦСЄ (рис. 2) [5]. Звідси очевидно, що темпи припливу ПІІ країн ЦСЄ підлягають серйозній переоцінці. Водночас важливе значення має й аналіз потенціальних можливостей інвестиційної євроінтеграції у 2004–2009 роках.

Зокрема, великий інтерес представляє інтенсивність та динаміка співпраці між країнами — старими і новими членами ЄС у сфері ПІІ до і після 2004 року. В результаті такого аналізу з'ясовано, що до розширення ЄС у 2004 році частка ПІІ залучених з країн ЄС-15 у структурі ЦСЄ-9 складала 81,4%. Найбільш залежною від європейських інвестицій

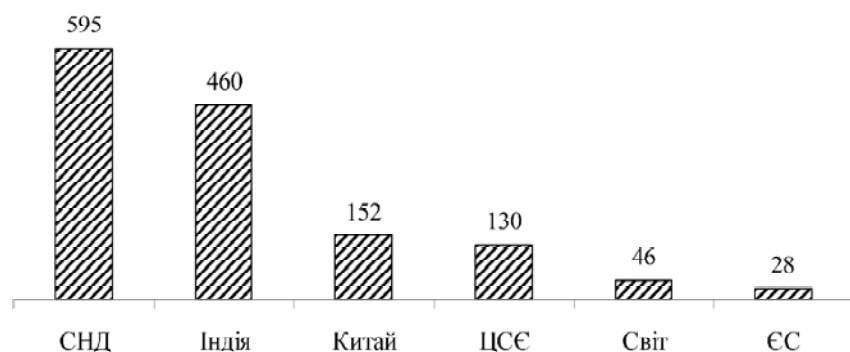


Рис. 2. Приріст ПІІ в 2004–2009 у порівнянні з 1998–2003 рр., %

Розраховано за даними [8].



Рис. 3 Інвестиційна значимість країн ЄС-15 як бенефіціарів для країн ЦСЄ-9, %

була Естонія — 90,5% ПІІ, найменше — Латвія — всього 54,9%.

Після приєднання країн ЦСЄ-9 до ЄС спільна частка ПІІ у інвестиційній структурі країн ЦСЄ-9 зменшилась до 76,9%. Найбільшим реципієнтом ПІІ з ЄС-15 стала Польща — 82,3%, найменшим — знову ж Латвія — 62,0%. Таким чином, не дивлячись на зростання динаміки залучення ПІІ в країни ЦСЄ після їх вступу до ЄС (рис. 1), інвестиційна значимість країн ЄС-15 для країн ЦСЄ-9 знизилась на 4,5 в.п. (рис. 3).

Для порівняння: частка ПІІ з країн ЄС в Україні до 2004 року складала 55,9% — а у період 2004—2009 років ця частка зросла до 84,5%, тобто на 28,6 в.п. Правда, це з урахуванням інвестицій з Кіпру. Після

2004 року частка інвестицій з Кіпру зросла вдвічі і становить 23,7% від загальної суми інвестицій в Україну. Однак, за офіційними і неофіційними даними, частка інвестицій українського походження в кіпрському капіталі сягає до 90%. [3]. Отже, динаміка зростання ПІІ з ЄС-15 в Україну значно вища, ніж в ЦСЄ. Звідси очевидно, що вступ країн ЦСЄ до ЄС їх інвестиційної значимості як реципієнтів для ЄС-15 практично не змінив.

Однак, це лише один бік оцінки інвестиційних відносин країн ЦСЄ-9 і ЄС-15. Не менш важливим є і зворотній бік — значення країн ЦСЄ-9, як реципієнта ПІІ для ЄС-15. В результаті аналізу з'ясовано, що лише Австрія є стабільно активним інвес-

тором у Східну Європу. Австрія і країни ЦСЄ є взаємно важливими як бенефіціар і як реципієнт ПІІ. Водночас Нідерланди та Греція значно збільшили свою частку в інвестуванні країн ЦСЄ. Зокрема, до 2004 року частка ПІІ Нідерландів до ЦСЄ-9 становила лише 7,7, з Греції — 6%, а у 2004—2009 роках — відповідно 20,2% та 19,9%.

Після вступу країн ЦСЄ до ЄС їх роль як реципієнтів ПІІ з ЄС-15 посилилась — з 2,7% до 5,6% — на 2,9 в.п. Однак очевидно, що частка 5,6% від загального інвестиційного портфеля ЄС-15 досить мала, щоб говорити про інвестиційну інтегрованість старих і нових членів ЄС всередині об'єднання (рис. 4) [9].

Таким чином, інвестиційна значимість країн ЄС-15, як бенефіціарів для країн ЦСЄ знизилась на 4,5 в.п., а інвестиційна значимість країн ЦСЄ як реципієнтів для країн ЄС-15 зросла на 2,9 в.п. Щоб узагальнено оцінити динаміку інвестиційних відносин між країнами — старими і новими членами ЄС, доцільно визначити усереднені показники. Проведені відповідним чином розрахунки свідчать, що істотних змін в інвестиційній динаміці не відбулося. Такі усереднені показники інвестиційних зв'язків до вступу країн ЦСЄ в ЄС становили 42,1% $((81,4+2,7):2)$, в після вступу — 41,3% $((76,9+5,6):2)$, що на 0,8 в.п. менше. Це узагальнена оцінка динаміки інвестиційної євроінтеграції за останні 12 років.

Не менш важливим є аналіз інвестиційних відносин між ЦСЄ-9 і ЄС-15 не лише по групах, але і по окремих країнах. Йдеться про дослідження усереднених інвестиційних зв'язків між країнами, в тому числі в динаміці євроінтеграції. Метою такого аналізу є визначення і подальше використання в науковій і практичній діяльності показників тісноти індивідуальних інвестиційних зв'язків між країнами, які характеризують рівень інвестиційної інтеграції, ступінь залежності країн-реципієнтів від країн-донорів та навпаки.

Дослідження показують, що для аналізу індивідуальних усереднених інвестиційних зв'язків між країнами доцільно використати методику аналізу міжгалузевого балансу [1]. Для впорядкування вихідних для аналізу даних слід використовувати матричний спосіб. Для цього в таблиці-матриці упорядковуються вихідні дані обсягів прямого інвестування, зокрема по вертикалі — країни-донори ($i = 1 \dots n$), а по горизонталі — країни-реципієнти ($j = 1 \dots m$) (див. табл. 1; 2). Елементи таблиці L_{ij} характеризують суму ПІІ з конкретної країни-донора до конкретної країни-реципієнта. При цьому суми елементів

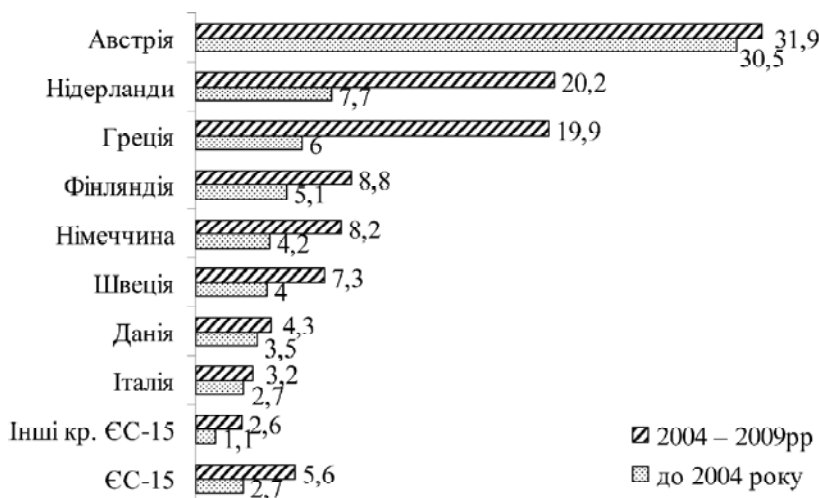


Рис. 4. Інвестиційна значимість країн ЦСЄ-9 як реципієнтів для країн ЄС-15, %

Розраховано за даними табл. 1, 2.

по горизонталі $\sum_{j=1}^m Lij$ характеризують загальну суму витоку ПІІ з конкретних країн ЄС-15, а по вертикалі $\sum_{i=1}^m Lij$ — загальну суму припливу інвестицій у конкретні країни ЦЄС-9.

На основі упорядкованих даних та за допомогою відповідних співвідношень розраховуються індивідуальні коефіцієнти тисноти інвестиційних зв'язків по окремих парах країн. При цьому співвідношення:

$$a_{ij} = Lij / \sum_{i=1}^{15} Lij \quad (1),$$

характеризує частку суми ПІІ i -тої країни-донора в загальній сумі ПІІ j -тої країни-реципієнта, а співвідношення:

$$b_{ij} = Lij / \sum_{j=1}^9 Lij \quad (2),$$

характеризує частку суми ПІІ j -тої країни-реципієнта у загальній сумі вивезення ПІІ з i -тої країни-донора. На основі цих однобічних коефіцієнтів визначаються коефіцієнти тисноти індивідуальних зв'язків:

$$c_{ij} = (a_{ij} + b_{ij}) / 2 \quad (3),$$

які характеризують двосторонні інвестиційні відносини між країнами. Отриманні коефіцієнти інвестиційних зв'язків (c_{ij}) для зручності подаються у відсотковому виразі (табл. 3;4).

Високі значення коефіцієнтів свідчать про тісні двосторонні інвестиційні зв'язки між країнами, низькі значення характеризують невисоку взаємну значимість даних країн на ринку ПІІ. Для визначення динаміки зміни інвестиційних зв'язків між ЄС-15 та ЦЄС-9, до і після вступу останніх до ЄС, доцільно порівняти коефіцієнти за період до і після 2004 року. Аналіз варто здійснювати по конкретних країнах. Наступні оцінки свідчать про досить непросту ситуацію.

Польща. До вступу цієї країни до ЄС 76,5% ПІІ надходили з ЄС-15, після вступу цей показник зріс до 82,3%. Загалом Польща є лідером у залученні ПІІ як до, так і після вступу до ЄС (див. табл. 1). Інвестиційні зв'язки Польщі з країнами ЄС-15 відзначаються стабільністю та зміцненням після вступу до ЄС з 38,5% до 42,1%. Найбільш щільні інвестиційні зв'язки у Польщі з Німеччиною — 8,5% до вступу до ЄС, які після вступу до ЄС посилились до 11,5%. Зовсім інша ситуація склалася з найбільшим інвестором у польську економіку — Нідерландами. Незважаючи на збільшення обсягів ПІІ в економіку Польщі, після її вступу до ЄС інвестиційний зв'язок цих країн послабився з 11,5%

(найбільш сильний інвестиційний зв'язок у передвступному періоді) до 8,8%. Аналогічна ситуація в інвестиційних відносинах Польщі з Францією. Після вступу Польщі до ЄС інвестиційний зв'язок цих країн послабився з 6,9% до 2,2%. До вступу до ЄС у Польщі був сильний інвестиційний зв'язок з Ірландією — 10,5%, який після вступу істотно послабився. Найслабші інвестиційні зв'язки Польщі з Грецією, Португалією та Іспанією як до, так і після вступу до ЄС.

Чехія. Частка країн ЄС-15 в ПІІ Чехії з її вступом до ЄС зменшилась на 8,8 в.п. до 76,2%, однак залишалась однією з найбільших серед країн ЦЄС. Найбільшим інвестором в економіку Чехії є Нідерланди (див. табл. 1, 2). Тому з цією країною у Чехії найбільш щільні інвестиційні зв'язки — 16,5%. З вступом Чехії до ЄС цей показник збільшився до 18,3% — і є одним з найвищих серед країн ЦЄС. Високе значення показника інвестиційного зв'язку Чехії спостерігається з Австрією — 10,0%, хоча після вступу він дещо знизився. Іншим лідером з ввезення ПІІ в Чехію є Німеччина. Однак сума ПІІ з Німеччини в Чехію після вступу на 2 млрд дол. США зменшилась (див. табл. 1). Це відобразило на тисноті інвестиційних зв'язків, які послабились вдвічі — з 10,5% до 5,5%. За період з 2004 по 2009 роки стався відтік ПІІ з Чехії до Великобританії на суму 876 млн дол. США, що призвело до падіння показника інвестиційних зв'язків до мінімального рівня. Надзвичайно слабкі інвестиційні зв'язки у Чехії з Грецією, Португалією, Іспанією, Ірландією та Фінляндією, які після її вступу до ЄС ще більше послабились.

Угорщина. Загалом тиснота інвестиційних зв'язків Угорщини з країнами ЄС-15 до і після вступу до ЄС практично не змінилась. Відбулись лише посилення цих зв'язків з одними країнами та послаблення з іншими. Інвестиційні відносини Угорщини досить сконцентровані на окремих країнах ЄС-15. Найтісніший інвестиційний зв'язок Угорщини був з Німеччиною — 15,5%, але зі вступом до ЄС він послабився на третину. Особливо щільністю у обох періодах відзначаються інвестиційні зв'язки Угорщини з країнами з м'яким податковим режимом — Нідерландами та Австрією. Після вступу Угорщини до ЄС інвестиційні зв'язки з Нідерландами послабились, але посилились з Люксембургом та Бельгією. Найслабші інвестиційні зв'язки в Угорщини з Італією, Данією, Фінляндією та Швецією і практично відсутні з Ірландією, Грецією та Португалією.

Словаччина. Зі вступом Словаччини до ЄС зміна інвестиційних

зв'язків відбувалася плавно, за винятком Італії, які знизилась майже вчетверо. Серед країн ЦЄС Словаччина має одну з найнижчих часток залучення ПІІ з ЄС-15. Найтісніші інвестиційні зв'язки Словаччини з Нідерландами та Австрією, які після вступу до ЄС суттєво посилились. Досить вагоме місце у структурі залучення ПІІ в Словаччину займає Німеччина та Франція. На третьому місці серед найбільших інвесторів у словацьку економіку знаходиться Італія. Відповідно інвестиційний зв'язок цих країн до вступу до ЄС становить 5,4%, після вступу, скоротився до 1,4%. Знову ж Ірландія, Греція та Іспанія мають з Словаччиною найслабші інвестиційні зв'язки.

Литва. Ця країна має дещо іншу структуру залучення ПІІ з країн ЄС-15. Окрім Німеччини як основного інвестора Литви вагоме місце займають також — Данія, Фінляндія та Швеція. Інвестиційні зв'язки Литви з Німеччиною як до, так і після вступу до ЄС збереглись на одному рівні — 5,0%. Найщільніший інвестиційний зв'язок Литви у першому періоді був з Данією — 14,5%, але у другому відбулось значне падіння показника — до 3,2%. Натомість більш як удвічі посилилась позиція Нідерландів. Дещо зміцнилися інвестиційні зв'язки з Люксембургом. Інвестиційний зв'язок Литви з Фінляндією та Швецією з високих показників 5,3% та 10,2% відповідно до вступу до ЄС, після вступу знизився удвічі. Незначні інвестиційні стосунки Литва має майже з третиною країн ЄС-15 (Франція, Італія, Великобританія, Греція, Іспанія, Португалія).

Латвія. У інвестиційній структурі Латвії країни ЄС-15 до вступу до ЄС займали лише 54,9%. Це є найменша частка капіталу з країн ЄС-15 серед всіх країн ЦЄС-9. З приєднанням Латвії до ЄС частка ПІІ, залучених з ЄС-15, зросла до 62,0%, але і цей результат залишається найнижчим. Загалом залучення ПІІ у Латвію є досить помірним. До вступу в ЄС інвестиційний зв'язок Латвії з Німеччиною дорівнював 5,1%, але після вступу він знизився до 0,4%. Водночас істотно посилилась інвестиційна співпраця з Швецією — з 5,1% до 10,4% — це найбільш якісний результат Латвії у сфері залучення ПІІ. Досить тісний інвестиційний зв'язок Латвії з Данією, але після вступу до ЄС він послабився. Подібна ситуація спостерігається і з Нідерландами, де показник інвестиційного зв'язку знизився з 6,0% до 3,6%. Характерно, що у Латвії найбільша кількість країн з числа ЄС-15, з якими немає інвестиційних стосунків. Значною мірою це зумовлено великою інвестиційною активністю тут Росії та інших країн. Але, незважаючи на це,

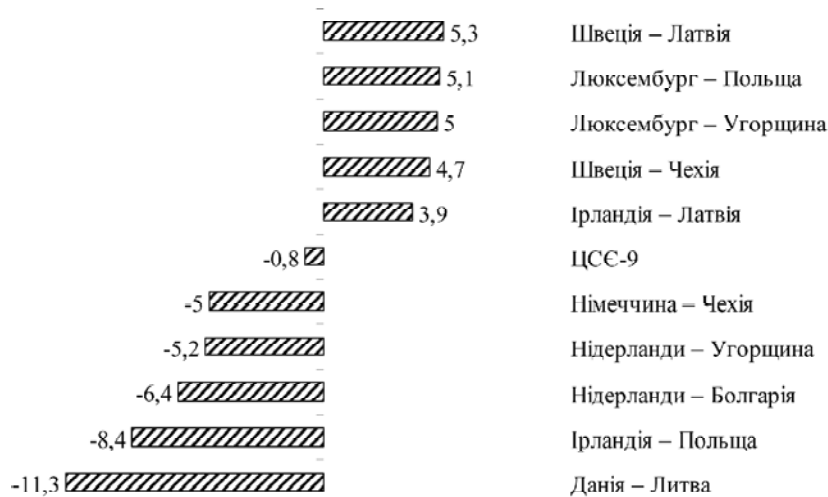


Рис. 5 Динаміка зміни інвестиційних зв'язків у 2004–2009 рр. у порівнянні з періодом до 2004 року, в.п.

Розраховано за даними: табл. 3, 4.

інвестиційний зв'язок Латвії з країнами ЄС-15 посилюється на 3,6 в.п.

Естонія. До вступу до ЄС 81,4% ІІІ в естонську економіку надходили з ЄС-15, після вступу ця частка скоротилась до 76,9%. Німеччина, яка має тісні інвестиційні зв'язки з більшістю країн ЦСЄ, з Естонією має слабкі інвестиційні відносини. Надходження німецьких ІІІ у естонську економіку склали лише 206 млн дол. США. Найцінніші інвестиційні зв'язки у Естонії з Швецією на рівні 21%. Це рекордне значення у цій групі країн.

Тісний інвестиційний зв'язок у Естонії з Фінляндією — до вступу в ЄС — 16,3%, а після вступу вони дещо послабились — до 12,1%. Низькі інвестиційні зв'язки з Естонією мають також Іспанія, Греція, Португалія, а також Франція, Бельгія, Люксембург.

Румунія та Болгарія. Ці країни приєдналися до ЄС пізніше інших країн ЦСЄ — у 2007 році, тому вони меншою мірою використовували інвестиційні переваги, які були доступні іншим країнам. Однак ці країни одразу зайняли активну позицію у залу-

ченні ІІІ з країн ЄС-15, досягнувши вагомих результатів. На відміну від інших країн ЦСЄ, Румунія та Болгарія мають високі й стабільні показники інвестиційних зв'язків з Грецією — 7–8%. Греція є одним з найактивніших інвесторів у ці країни. Найцінніші інвестиційні зв'язки Румунія та Болгарія має з Нідерландами та Австрією — на рівні 11%. Причому після вступу до ЄС вони значно посилюються — до 14%. Даний показник є очікуваним, оскільки обсяг залучених ІІІ з цих країн у Румунію зріс у 4 рази, а у Болгарію — майже у 14 разів. Після вступу Румунії до ЄС інвестиційний зв'язок посилюється з Німеччиною та Італією. Болгарія в інвестиційній співпраці з цими країнами рухалась у зворотньому напрямі. Значну частку у інвестиційній структурі Болгарії займає Великобританія. Після 2007 року їх інвестиційний зв'язок ще посилюється. Натомість у Румунії посилюється інвестиційний зв'язок з Францією. Найслабкіші інвестиційні зв'язки Румунії та Болгарії з Ірландією, Португалією та Іспанією.

Проведені нами дослідження на основі аналізу індивідуальних усереднених інвестиційних зв'язків дозволяють з'ясувати, що в процесі інвестиційної євроінтеграції у 90-х роках ХХ та за 10 років ХХІ століття сформувались певні міфи про країни з високими та низькими інвестиційними зв'язками, а також про країни, для яких характерне зрос-

Таблиця 1. Залучення прямих іноземних інвестицій з країн-членів ЄС-15 до країн ЦСЄ-9, станом на 31 грудня 2003 року, млн дол. США

приплив витік	Польща	Чехія	Угорщина	Словаччина	Румунія	Болгарія	Литва	Латвія	Естонія	ЦСЄ-9	заг. витік	% в ЦСЄ-9
Німеччина	9222,1	9314,0	12155,6	1934,5	1182,0	500,0	476,5	373,6	195,3	35353,6	830754,3	4,25
Франція	7738,9	3587,6	1760,5	263,4	1415,9	161,4	55,4	6,2	33,5	12022,8	946735,5	1,27
Італія	2085,8	485,8	740,2	1960,8	650,8	461,7	30,6	24,6	110,8	6578,1	238887,5	2,75
Великобританія	1954,4	1922,9	349,3	197,4	206,2	341,9	200,5	89,9	149,6	5412,1	1187045,6	0,45
Бельгія	1578,1	1913,0	819,0	131,6	68,8	33,5	24,1	8,4	46,8	4622,3	306288,0	1,5
Люксембург	967,2	644,8	1770,6	473,8	316,2	177,1	71,6	1,3	13,1	4436,2	714776,0	0,6
Нідерланди	12479,7	14001,3	7957,9	2618,8	2240,8	537,8	166,9	233,3	232,2	40468,7	523206,4	7,73
Данія	1637,2	347,2	185,8	79,0	0	50,7	847,6	289,2	170,3	3607,0	102608,4	3,51
Ірландія	953,5	93,9	6,0	0	0	2,8	1,5	20,0	13,5	1101,2	73322,2	1,5
Греція	21,5	2,6	5,1	0	1127,2	615,7	0,2	0,5	277,0	2049,4	12336,9	6,02
Іспанія	761,0	235,5	874,7	13,1	165,0	12,3	1,1	3,1	7,7	2074,3	221020,6	0,93
Португалія	239,7	9,0	22,7	65,8	0	4,0	0	0,5	291,0	542,7	34443,3	1,57
Австрія	2148,3	5350,7	4544,5	2013,5	2103,3	765,4	7,6	30,5	135,2	17109,0	55961,3	30,5
Фінляндія	420,5	67,3	723,8	39,5	68,8	0,1	418,4	289,3	1870,2	3897,9	76049,6	5,1
Швеція	2039,8	538,2	612,9	79,0	247,5	30,5	717,5	429,4	2897,4	7592,2	185732,6	4,0
ЄС-15	44247,7	38513,8	32537,6	9800,2	9801,7	3694,9	3127,8	1800,4	6332,5	149764,9	5909168,2	2,67
заг. приплив	57871,8	45286,6	40551,5	13160,0	13747,2	4465,3	3943,4	3275,9	7001,8	184032,2	---	---
% з ЄС-15	76,5	85,0	80,2	74,5	71,3	82,8	79,4	54,9	90,5	81,4	---	---

Джерело [12–20].

Таблиця 2. Залучення прямих іноземних інвестицій з країн-членів ЄС-15 до країн ЦСЄ-9, за 2004—2009 роки включно, млн дол. США

країнина	Бельгія	Франція	Угорщина	Словаччина	Румунія	Болгарія	Італія	Данія	Німеччина	ЦСЄ-9	всього	% до ЦСЄ-9
Бельгія	11159,7	1063,3	6328,3	7181,3	7137,9	7361,7	8178,2	1361,7	10,9	11861,6	31773,6	8,19
Франція	9831,7	1451,6	1081,9	338,4	3589,9	933,6	719,3	81,1	21,0	23317,3	118962,9	3,00
Угорщина	1103,7	307,3	321,3	2518,1	3126,7	233,6	7,3	22,8	59,7	10863,2	33823,3	3,20
Словаччина	1126,5	176,7	1108,7	253,3	633,7	1603,0	19,8	137,9	283,3	11073,7	16168,2	2,37
Румунія	3872,6	3629,1	1183,3	169,0	211,1	189,8	33,9	19,2	30,6	9082,3	352762,0	2,58
Болгарія	11349,3	6172,8	3838,7	608,7	971,2	851,7	213,3	219,7	266,7	28718,7	191200,0	2,17
Італія	19132,2	20372,3	1101,7	3363,1	7722,7	8323,7	751,7	192,6	123,3	6671,6	32731,9	20,2
Данія	2100,5	538,7	117,2	101,7	0	313,9	153,3	188,9	130,7	1608,3	113631,0	1,39
Німеччина	2081,2	39,3	99,8	0	0	089,7	109,3	512,1	156,7	1113,3	11812,2	3,15
США	19,2	3,9	2,3	0	2311,2	1015,1	3,2	0	10,9	5603,0	28105,1	19,9
Іспанія	1291,2	1333,0	118,0	81,9	306,7	1267,2	1,2	12,6	13,0	11020,8	121891,2	2,50
Португалія	776,7	13,7	236,0	30,0	0	33,0	0,1	0,2	312,7	877,1	3280,7	2,19
Австрія	1021,2	1633,1	1671,1	2585,7	8130,0	8311,3	81,7	237,9	36,9	35113,9	111113,3	31,9
Фінляндія	1362,6	39,1	307,0	30,7	211,1	33,3	167,9	211,0	180,7	1106,3	19801,7	8,37
Швеція	6381,2	913,3	1120,9	81,3	23,6	133,0	197,1	1182,3	3338,8	13263,3	18162,0	7,3
ЄС-15	34311,7	14762,3	31960,0	13481,3	31440,0	30329,3	11349,3	11301,9	1901,6	201130,0	181880,3	4,37
ЄС-15+США	113788,0	16612,0	31850,1	16900,0	19073,9	43123,3	1700,0	6671,6	9442,6	336771,9		

Джерело [12—20].

Таблиця 3. Міжкраїнові інвестиційний зв'язок станом на 31 грудня 2003 року, % п.

країнина	Бельгія	Франція	Угорщина	Словаччина	Румунія	Болгарія	Італія	Данія	Німеччина	ЦСЄ-9
Бельгія	8,3	10,3	13,3	5,1	1,3	3,0	3,0	3,1	1,3	11,7
Франція	6,9	1,2	2,1	1,3	3,0	2,0	0	0	0	3,8
Угорщина	2,1	0,6	1,7	3,7	2,6	3,1	0	0,3	0,1	3,1
Словаччина	1,6	2,1	0,6	0,5	0,3	1,0	0,0	0,1	0,1	1,6
Румунія	1,7	2,3	1,1	0,3	0,7	0,3	0	0	0,1	1,2
Болгарія	1,0	1,0	0,2	2,3	1,0	2,0	0	0	0	1,3
Італія	11,3	16,3	10,7	10,2	10,2	3,1	2,1	3,0	1,7	14,8
Данія	2,3	0,3	0,7	0,3	0	0,3	1,3	6,0	1,1	2,7
Німеччина	14,3	0,1	0	0	0	0	0,1	0,3	0,3	1,0
США	0,1	0	0	0	8,3	7,3	0	0	3,0	8,8
Іспанія	0,6	0,3	0,3	0	0,3	0	0	0	0	1,0
Португалія	0,3	0	0	0,3	0	0	0	0	2,1	0,9
Австрія	1,0	10,0	9,0	9,3	12,0	10,3	0,1	0,3	1,1	19,9
Фінляндія	0,6	0,1	1,3	0,2	0,3	0	3,0	0,6	1,6	3,6
Швеція	2,3	0,6	0,9	0,3	0,1	0,1	10,3	9,1	21,1	4,0
ЄС-15	34,3	42,8	40,3	37,2	33,6	41,3	39,6	27,1	43,2	42,8

тання чи затування цих зв'язків. На рис. 5 показана зміна динаміки інвестиційних зв'язків. Найбільші посилення інвестиційних зв'язків відбулися у парі країн Швеція — Латвія; Люксембург —

Польща; Люксембург — Угорщина. Послаблення були значнішими, ніж їх посилення, найбільше у парі країн Данія — Литва; Ірландія-Польща; Нідерланди — Болгарія.

На основі проведеного нами дослідження можна виділити кілька принципово важливих тенденцій інвестиційної євроінтеграції у період активного розширення ЄС.

Таблиця 4. Міжкраїнові інвестиційний зв'язок за 2004—2009 роки включно, % п.

Країна	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Бельгія				1,2	1,2							
Франція	11,3	11,3	10,3	5,3	5,3	3,3	5,7	0,7	0			10,3
Італія	2,3	0,3	5,3	1,3	3,3	1,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,3
Іспанія	2,3	0	2,3	0,3	0,3	1,3	0	1,0	0,3	0	0	2,3
Нідерланди	6,7	1,8	5,2	0,2	1,2	2,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	3,3
Польща	8,8	8,3	5,3	10,3	10,3	10,3	5,7	3,6	5,2	5,2	5,2	10,3
Португалія	2,4	0,7	0,7	0,3	0	0,6	3,2	3,7	0,6	0,6	0,6	2,8
Румунія	2,7	0	0,2	0	0	1,7	0,3	1,2	1,2	1,2	1,2	2,3
Словаччина	0	0	0	0	1,6	8,3	0	0	0	0	0	10,7
Словенія	2,7	1,3	0,3	0,2	0,6	1,6	0	0	0	0	0	2,8
Сполучені Штати	1,3	0	0,7	0,3	0	0	0	0	0	0	0	1,3
Австрія	1,4	1,0	7,0	11,0	11,0	13,0	0,3	2,7	0,2	0,2	0,2	20,0
Фінляндія	2,4	0	0,7	0,2	2,3	0	1,7	1,7	1,2	1,2	1,2	3,0
Швейцарія	5,7	1,3	0,2	0,3	0	0,2	5,2	10,7	2,3	2,3	2,3	5,5
СРСР	12,7	18,3	18,2	32,6	36,2	15,0	27,0	31,0	38,6	38,6	38,6	43,3

По-перше, зростання ролі Нідерландів, Австрії та Люксембургу у інвестиційній структурі нових членів ЄС як країн з м'яким податковим режимом для іноземного капіталу, що може свідчити про первинне походження ПІІ з країн ЦСЄ.

По-друге, посилення регіоналізації та розмежування сфер впливу на інвестиційному ринку ЄС, зокрема зростання ролі Скандинавських країн та зниження ролі Німеччини, Франції і Великої Британії у інвестиційній структурі Балтійських країн.

По-третє, низька інвестиційна активність південних країн ЄС-15, насамперед Португалії, Греції, Іспанії, Італії та Ірландії зберігається і стосовно країн ЦСЄ, і їх вступ до ЄС так і не зміг відкрити інвестиційний потенціал Південної групи країн ЄС.

ВИСНОВОК

На підставі проведених досліджень з'ясовано, що після вступу країн ЦСЄ до ЄС надходження ПІІ істотно зросло. Однак аналіз інвестиційних зв'язків свідчить про послаблення інвестиційної інтеграції всередині ЄС. Великий інвестиційний потенціал євроінтеграції зі вступом дев'яти країн ЦСЄ так і не вдалось розкрити. Країни ЦСЄ не стали, як очікувалось, визначальним інвестиційним пріоритетом для країн ЄС-15, не дивлячись на запровадження ними дуже ліберальної регуляторної політики у сфері іноземних інвестицій. Водночас інвестори з ЄС-15 не змінили політики диверсифікації ПІІ і не стали концентруватись на краї-

нах ЦСЄ як нових членах ЄС. Наднаціональна регуляторна система ЄС теж не справила найменш відчутного впливу на посилення інвестиційної євроінтеграції у період найбільш масштабного розширення ЄС. Даний висновок є суттєвою науковою новизною дослідження. Теоретична і практична значущість дослідження полягає у визначенні позиції країн ЦСЄ на міжнародному ринку капіталу та розрахунку ступеню інвестиційної інтеграції всередині ЄС.

Література:

1. Гайдуцький П.И. Межотраслевые связи в АПК. — К.: Вища школа. — 268 с.
2. Гурочкіна В.В. Возможности адаптации инвестиционного досвіду Центральной та Східної Європи щодо регулювання прямих іноземних інвестицій в українській практиці: Збірник наукових праць. — Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2009. — №2. — С. 31—37.
3. Державний комітет статистики України. Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
4. Конкурентні переваги територій у боротьбі за інвестиції // Недержавний аналітичний центр "Інститут реформ". — Київ. — 2004. — 44 с.
5. Крутилко О.І. Інвестиційний псевдо-бум у країнах ЦСЄ // Інвестиції: практика та досвід. — 2010. — №19. — С. 31—45.
6. Чугаєв О.А. Наслідки вступу до ЄС країн Балтії // Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць. Вип. 59(Ч.І). —

К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин, 2006. — С. 129—135.

7. EUROSTAT, Европейське статистичне агентство. Доступно з: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/portal/statistics/database>

8. UNCTAD, Конференція ООН з торгівлі та розвитку. Доступно з: <http://www.unctad.org/Templates/StartPage.asp?intItemID>

9. World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy. Доступно з: <http://www.unctad.org/Templates/WebFlyer.asp?intItemID>

10. Вульф М. Отложенные дивиденды // Деловая неделя — Financial Times. — март 2004.

11. Приходько О. Австрійські парадокси глобалізації (за матеріалами The Economist) // Дзеркало тижня. — 8—14 грудня 2007.

12. Bulgarian National Bank. Доступно з: <http://www.bnb.bg>

13. Bank of Estonia. Доступно з: <http://www.bankofestonia.info/>

14. Latvian Central Bank. Доступно з: <http://www.bank.lv>

15. National Bank of Lithuania. Доступно з: <http://www.lb.lt>

16. Central Bank of Hungary. Доступно з: <http://mnb.hu/>

17. Czech National Bank. Доступно з: <http://www.cnb.cz>

18. National Bank of Poland. Доступно з: <http://www.nbp.pl>

19. National Bank of Romania. Доступно з: <http://www.bnro.ro>

20. Slovak National Bank. Доступно з: <http://www.nbs.sk>

Стаття надійшла до редакції 21.09.2010 р.