

УДК 339.727.22

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

# ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПСЕВДОБУМ У КРАЇНАХ ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

*У статті здійснено комплексний аналіз динаміки та обсягів залучення ПІІ до країн ЦСЄ. На підставі даного аналізу з'ясовано, що після вступу країн ЦСЄ до Європейського Союзу надходження ПІІ істотно зросло. Однак загалом динаміка ПІІ у ці країни в порівнянні з іншими країнами, що розвиваються, та країнами з перехідною економікою не дає підстав характеризувати її як "інвестиційний бум", а цей регіон вважати пріоритетним для іноземних інвесторів.*

*In the article the author carried out the complex analysis of dynamics and volumes of attraction of FDI to the CEE (Central and Eastern Europe) countries. On the basis of this analysis, it was found out that the income of FDI has grown substantially after the entrance of the CEE countries to the European Union. However, on the whole the dynamics of FDI in these countries in comparison with other countries, the European Union and developing countries, does not give grounds to characterize it, as an "investment boom", and does not count a region as a priority for foreign investors.*

*Ключові слова: прямі іноземні інвестиції, приріст ПІІ, динаміка ПІІ, вплив євроінтеграції на приплив інвестицій.*

*Key words: FDI, FDI growth, the dynamics of FDI, the influence of european integration on investments inflow.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Чимало дослідників вказують на своєрідний бум прямого іноземного інвестування в країнах ЦСЄ. Однак ґрунтовний аналіз останніх досліджень і особливо статистичних даних свідчить про недостатню аргументованість цих висновків та необхідність уточнення оцінок щодо пріоритетності цього регіону на міжнародному ринку капіталу.

## СТУПІНЬ ВИВЧЕННЯ ПРОБЛЕМИ

Проблема залучення ПІІ у країни ЦСЄ як у світовій, так і у вітчизняній літературі загалом є добре дослідженою. 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, А.М. Поручник, Н.О. Татаренко, В.Г. Федоренко, А.С. Філіпенко. Однак ці дослідження переважно зацентровані на інвестиційній привабливості країн ЦСЄ та характеристики інвестиційного клімату цього регіону для іноземних інвесторів. Водночас досліджень процесів прямого іноземного інвестування країн ЦСЄ в контексті порівняння до і після вступу до ЄС, а також з динамікою ПІІ в інших країнах, що розвиваються, та країнах з перехідною економікою і публікацій результатів цих досліджень дуже мало.

## АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Проблема залучення прямих іноземних інвестицій та їх регулювання є актуальною для багатьох країн світу, оскільки іноземний капітал є запорукою ефективного інвестиційно-інноваційного розвитку економіки. Однак динаміка та обсяги надходження прямих іноземних інвестицій у різні ре-

гіони та країни світу є дуже різними і залежать від багатьох факторів. Для країн ЦСЄ визначальним фактором динаміки ПІІ була швидка демонстрація відкритості економіки, лібералізація регуляторної системи, високі темпи ринкової трансформації економіки і впровадження соціально-економічних стандартів ЄС. Тому цілком справедливо, що в економічній науці й практиці великий інтерес викликають особливості залучення ПІІ у країни ЦСЄ. Найбільше заслуговує на увагу порівняння динаміки процесів ПІІ в країнах ЦСЄ до і після їх вступу в ЄС, а також з динамікою прямого іноземного інвестування в країни, що розвиваються, та в країни з перехідною економікою, з метою з'ясування впливу фактора євроінтеграції на міжнародні інвестиційні процеси.

## ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Всебічний аналіз та оцінка динаміки та обсягів ПІІ в країни ЦСЄ на основі порівняння з іншими країнами та групами країн; визначення впливу вступу країн ЦСЄ до ЄС на динаміку ПІІ та перевірка гіпотези про "інвестиційний бум" в регіоні ЦСЄ на основі порівняння динаміки ПІІ з іншими країнами, що розвиваються, та країнами з перехідною економікою.

Методи дослідження: вибірки, групування, аналіз, порівняння.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Після розпаду соціалістичної системи країни ЦСЄ одразу стали на шлях ринкової трансформації економіки. З самого початку вони визнали необхідність стимулювання залучення прямих іноземних інвестицій. Залучення ПІІ було включено в пріоритетний ряд державної політики, а іноземні інвестори знаходили підтримку своєї діяльності з боку урядів цих країн. Особливо активно йшло залучення іноземного капіталу до приватизації великих державних підприємств.

Лібералізація економік країн ЦСЄ відкрила для іноземних підприємств нові ринки збуту продукції, ринки сировини і робочої сили, розміщення виробництва. З початком економічної стабілізації зросла купівельна спроможність споживачів у країнах ЦСЄ, внутрішні та зовнішні торгові обороти.

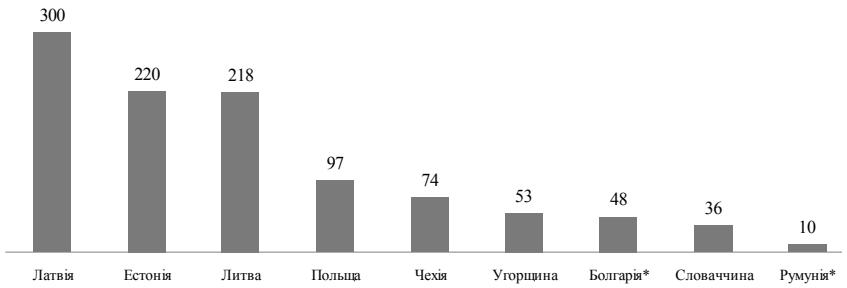
Важливим рубежем у становленні та розвитку економік країн ЦСЄ став їх вступ до Європейського Союзу. ЄС підтримував ці країни з самого початку ринкової трансформації цих економік [9]. Вступ країн ЦСЄ до ЄС у травні 2004 та січні 2007 р. започаткував якісно новий етап інтеграційних процесів у Європі. Однак кожна країна мала різні умови для старту в об'єднанні, що вплинуло на обсяги залучення ПІІ. Фінансова допомога у ці країни почала надходити від ЄС ще задовго до їх вступу до Євросоюзу. Метою було підкріплення намірів ЄС про розширення та зменшення розриву в рівнях розвитку країн — потенційних членів ЄС. Ці трансферти надходили переважно у рамках трьох програм: Phare (інституційне реформування та досягнення економічної та соціальної згуртованості), ISPA (захист навколишнього середовища та розвиток інфраструктурних проектів) та SAPARD (спеціальна програма для розвитку сільського господарства) [12].

Водночас активізувався приплив прямих іноземних інвестицій. У країнах ЦСЄ інвестори цікавили помірні податкові режими, витрати на зарплату, висока кваліфікація робочої сили, невисокі вимоги до охорони навколишнього середовища [5]. Національне законодавство країн ЦСЄ було досить швидко гармонізоване до загальноєвропейських стандартів. Це сприяло поступовій концентрації у країнах ЦСЄ високотехнологічних виробничих, науково-дослідних та інноваційних підрозділів транснаціональних корпорацій (ТНК) [10].

Кожна з країн ЦСЄ мала свою історію стимулювання прямого іноземного інвестування. Наприклад, Угорщина, Чехія та Польща першими створили цільові умови для залучення ПІІ і представляли великий інтерес для іноземних інвесторів. Зокрема, Чехія — високим рівнем електронної промисловості, кваліфікованою робочою силою, Угорщина — історично тісними зв'язками з Західною Європою, виробничими мережами. Тому ці країни швидко стали об'єктами уваги ТНК. Європейські компанії Philips, Siemens, Alcatel, Ericsson услід за азійськими виробниками Samsung, Sony, Daewoo першими відреагували на стратегічні можливості країн ЦСЄ. Значною мірою, на думку К. Невядомського, з метою зниження витрат та вивозу "брудних" технологій з розвинених країн [1]. Після вступу країн ЦСЄ до ЄС японські та корейські компанії також концентрують свої ПІІ у цих країнах з метою налагодження низьковитратного виробництва та доступу своїх товарів до регіону.

З вступом країн ЦСЄ до ЄС національні компанії та інвестори опинилися у єдиному економічному просторі з численними європейськими потенційними споживачами. Орієнтир на Західну Європу зробив економіку країн ЦСЄ залежною від процесів на європейському ринку. Тому всі стагнаційні моменти, які спостерігались в розвинених європейських країнах на початку XXI століття, мали відповідний вплив і на економіки країн ЦСЄ [11]. Дана ситуація спостерігалась і в процесі світової кризи, коли ЄС, зокрема зона Євро, переживала не найкращі часи.

У процесі підготовки до вступу до ЄС



\*2007-2009 до 2004-2006 рр.

Розраховано за даними: Конференції ООН з торгівлі та розвитку [Електронний ресурс]. -

Режим доступу: <http://www.unctad.org> : розрахунки автора.

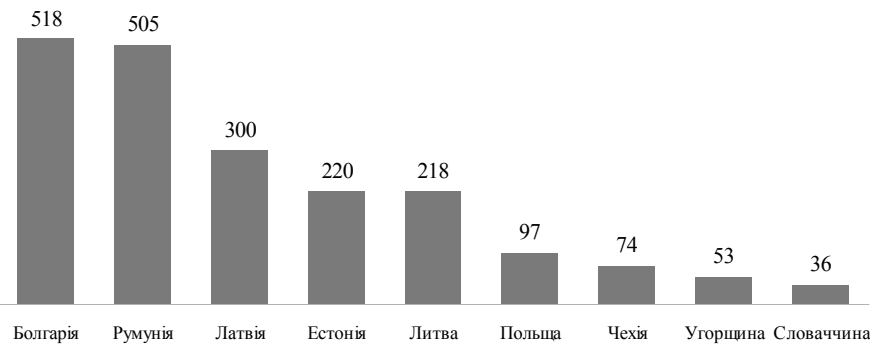
**Рис. 1. Приріст ПІІ за період після вступу до ЄС у порівнянні з аналогічним періодом до вступу (2004—2009 до 1998—2003 рр.), %**

країни ЦСЄ активно покращували свій інвестиційний клімат та діловий імідж. Але чи повністю ці країни використали свій інвестиційний потенціал? Чи стали вони пріоритетними для іноземних інвесторів у світовому масштабі? Загалом, з огляду на звіти міжнародних рейтингових агентств, даний регіон володіє непоганим інвестиційним кліматом. За матеріалами "Doing Business 2010", країни ЦСЄ у середньому займають 45 місце за легкістю ведення бізнесу та 68 місце за легкістю відкриття бізнесу серед 183 країн світу [2]. Однак для більш повної відповіді на ці питання необхідно ґрунтовно проаналізувати обсяги та динаміку залучення інвестицій у країни ЦСЄ та фактори, що впливали на процес інвестування.

Вступ до ЄС Польщі, Чехії, Угорщини, Словаччини та Балтійських країн у 2004 р. відбувався на фоні росту світової економіки [6]. Внутрішні перетворення та реформи в рамках взятих на себе передвступних зобов'язань мали позитивні наслідки. Інвестори відреагували на зміну економічної кон'юнктури суттєвим збільшенням фінансових потоків у ці країни, найбільше — у країни Балтії, а також Польщу, Чехію, Угорщину (рис. 1).

Країни Балтії досягли таких високих результатів завдяки швидкій гармонізації законодавства до стандартів ЄС, введення в дію звичайних механізмів фінансування в середині ЄС, у трьох сферах: сільське господарство, інфраструктура, внутрішній ринок [7]. Наслідком стало покращення інвестиційного середовища, стрімкий ріст позицій Балтійських країн у міжнародних рейтингах та збільшення надходжень інвестицій. За даними міжнародного рейтингового агентства "Doing Business 2010", серед країн ЦСЄ Естонія, Литва та Латвія мають найвищі показники легкості ведення бізнесу — відповідно 24, 26 та 27 місця. [2].

Однак середньорічні потоки ПІІ значно потужніші були у Польщі, Румунії, Чехії Болгарії та Угорщині (рис. 2). Це



Розраховано за даними: Конференції ООН з торгівлі та розвитку [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.unctad.org>: розрахунки автора.

**Рис. 3. Приріст ПІІ в 2004—2009 рр. у порівнянні з 1998—2003 рр., %**

зумовлено більшими масштабами цих країн. Найбільшу користь вступ до ЄС, як видно з рис. 2, приніс Польщі та Чехії. Обсяги надходжень ПІІ зросли майже вдвічі. Польща та Чехія відносяться до традиційних лідерів регіону як за розмірами національних економік, так і за темпами їх росту.

Останнє розширення ЄС на схід у січні 2007 р. відбувалося за значно складніших умов, ніж попереднє. Відчувалися ще наслідки вступу до Євросоюзу 10 країн у 2004 р. Світова економіка була в очікуванні фінансової кризи. Давалося визнає недовірливе ставлення з боку інвесторів до Румунії та Болгарії як країн з відносно великою кількістю соціальних та економічних проблем. Румунія та Болгарія вступили в ЄС менш підготовленими, ніж попередні країни. Високий рівень інфляції, дефіцит платіжного балансу та безробіття спричинили чимало проблем для ЄС [8].

Все ж Румунія та Болгарія одразу після вступу до ЄС домоглися приросту інвестицій на 10 і 48 % відповідно (див. рис. 1). На перший погляд це значно нижчі темпи, ніж в інших країнах ЦСЄ. Водночас при порівнянні динаміки інвестицій у цих країнах слід враховувати різні періоди їх входження до ЄС.

Якщо аналізувати динаміку інвестицій за однакові періоди, то виходить, що Румунія та Болгарія мають не гірші, а навіть навпаки — кращі позиції. За період 1998—2009 рр. Болгарія і Румунія вийшли на перше місце за темпами приросту інвестицій, а Польща, Чехія, Угорщина та Словаччина посіли нижчі позиції (рис. 3).

За показниками інвестиційної динаміки за період 2004—2009 рр. Болгарія теж перебувала на першому місці, Румунія — на п'ятому. В Естонії, Угорщині та Литві в цей період спостерігався навіть спад інвестицій (рис. 4).

Середньорічна сума ПІІ на жителя із вступом регіону

ЦСЄ в ЄС подвоїлась. До вступу вона складала в середньому по регіону 357 дол. США на душу населення — після вступу 680 дол. США. Рекордсменом тут є Естонія, де приріст склав у 3,5 рази, що пояснюється інвестиційним бумом в економіці. Найменший приріст у Румунії та Словаччині [4].

Велику роль у гальмуванні темпів залучення інвестицій у регіон відіграла світова економічна криза. Приріст ПІІ у 2008—2009 рр. у порівнянні з 2007 скоротився в середньому вдвічі. Такі дані підтверджуються в дослідженні спеціалістів консалтингової компанії PricewaterhouseCoopers. За прогнозами компанії ріст капіталу в економіці країн ЦСЄ почнеться вже у 2010 р. Згідно звіту "Foreign Direct Investment in Central and

Eastern Europe: A case of boom and bust?" ("Прямі іноземні інвестиції в країни Центральної та Східної Європи: приклад підйому чи спаду?") докризовий рівень буде перевищений тільки в 2014 році [3]. Падіння інвестиційного інтересу внаслідок кризи відмічено у всіх країнах ЦСЄ за винятком Словаччини, де обсяг ПІІ в 2009 р. навпаки, виріс [4]. Найменш привабливою у цьому плані виявилася Латвія. За рік інвестиції у цю країну впали на 71 %. Приблизно таке ж падіння відмічено і в Литві. Спад прямих іноземних інвестицій в Польщу, яка має найбільшу серед країн регіону економіку, склав 58 %, Чехію — 19 % [4]. Серед факторів, що впливають на притік іноземних інвестицій в економіку країн ЦСЄ, визначають також рівень доходу, заробітної плати, інвестиційні ризики. При цьому дослідження компанії PricewaterhouseCoopers показало, що навіть без впливу глобальної кризи різке зростання витрат на оплату праці в країнах ЦСЄ напередодні 2008 р. могло викликати зниження темпів приросту ПІІ [3].

Загалом вступ країн ЦСЄ до ЄС призвів до істотного збільшення приросту ПІІ. Даний висновок підтверджує як динаміка країн, які вступили в ЄС на піку економічного розвитку, так і показники Болгарії та Румунії, які увійшли в ЄС на порозі світової кризи, коли вже почалось затухання інвестиційного процесу.

Проведене нами дослідження показує інтенсивність інвестиційних потоків у ЦСЄ. Він виявився стабільним з різким ростом з моменту вступу до ЄС та суттєвим зменшенням у час світової кризи. Але відкритим залишається питання конкурентоспроможності даного регіону на світовому інвестиційному ринку. Аналіз темпів приросту ПІІ в міжрегіональному розрізі свідчить, що ситуація в країнах ЦСЄ не така оптимістична. Середній приріст ПІІ в країні ЦСЄ-9 у 2004—2009 рр. у порівнянні з 1998—2003 рр. склав всього 130% (рис. 5). Це загалом непоганий результат, але далеко не претендує на звання "інвестиційного буму". У цей період приріст ПІІ у СНД склав у 4,5 рази, а у Індії у 3,5 рази, у Китаї — 152%. Хоча загальносвітовий та загальний приріст ПІІ у ЄС залишався суттєво нижчим.

Таким чином, ґрунтовний аналіз обсягів залучення ПІІ в країні ЦСЄ, за час їхньої ринкової трансформації, спростовує міф про високу привабливість цих країн для іноземних інвесторів та шквал іноземних інвестицій у ці країни. Лише у перші пост-соціалістичні часи (1994 — 1997) ріст прямих іноземних інвестицій у країні ЦСЄ був досить високим — 263%. Даний ріст пояснюється не так великими обсягами вкладених коштів, як тим, що у попередній період

— соціалізму — інвестування було практично відсутнім. Однак ріст у 263% є меншим, ніж у зазначений період в Індії (666%), і лише трохи більшим, ніж у Китаї (240%) та в країнах, що розвиваються (172%). Однак у наступні часи ріст інвестицій у країни ЦСЄ був помірний, а в окремі періоди (1998—2001) навіть нижчим, ніж у світі і ЄС загалом. Вагомим показником недостатньої пріоритетності даного регіону є також те, що навіть у піковий передкризовий та кризовий періоди 2006—2009 рр. ріст ПІІ у країни ЦСЄ був нижчим, ніж у ЄС, світі загалом та у країнах, що розвиваються (рис. 6). У кризовий час, за даними unctad, лише Словаччині вдалося зберегти приріст ПІІ. Дана динаміка може свідчити про ряд проблем у цих країнах ЦСЄ, незважаючи на переваги інвестиційного середовища.

Серед таких проблем, що негативно впливають на заохочення інвестицій в регіон, є недосконалість та досить складна система оподаткування. Згідно звіту "Сплата податків 2009" країни ЦСЄ за обтяженістю податками займають в середньому 99 місце з 170 країн (найважче платили податки у Польщі — 151 місце, найлегше у Естонії — 38 місце відповідно).

Ще однією особливістю інвестування у країни ЦСЄ є те, що ПІІ надходять у трудомісткі галузі, які потребують великої кількості кваліфікованої сили, а дані ресурси у регіоні є не настільки великі, як, скажімо, у Індії чи Китаї.

Значна частина коштів у країни ЦСЄ надходила через приватизацію державної власності, тобто кошти спрямовувалися у вже існуючі активи, в той час як у інших країнах створювалися абсолютно нові підприємства. Але цей шлях вимушена пройти кожна постсоціалістична країна. Незначним був притік ПІІ в інноваційні сектори економіки.

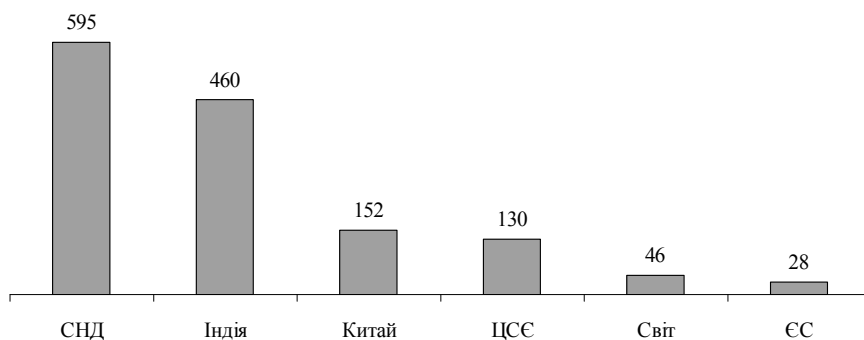
## ВИСНОВКИ

На підставі даного аналізу з'ясовано, що після вступу країн ЦСЄ до Європейського Союзу надходження ПІІ істотно зросло. Однак аналіз динаміки притоку ПІІ до країн ЦСЄ на фоні порівняння цих показників по світу загалом, по країнах, що розвиваються, та по країнах з перехідною економікою не дає підстав характеризувати її, як "інвестиційний бум", а регіон вважати пріоритетним для іноземних інвесторів. Даний висновок є суттю наукової новизни дослідження.

Теоретична і практична значущість дослідження полягає у встановленні позиції країн ЦСЄ на міжнародному ринку капіталу.

### Література:

1. Finance.ua, Аналітика. Доступно з: <http://news.finance.ua/ru/~ /1/0/all/2010/06/15/200503>
2. Doing Business 2010. Доступно з: <http://www.doingbusiness.org/economyrankings/>
3. PricewaterhouseCoopers. Доступно з: <http://www.pwc.com/gx/en/industry-sectors/index.jhtml>
4. UNCTAD, Конференція ООН з торгівлі та розвитку. Доступно з: <http://www.unctad.org/Templates/StartPage.asp?intltemlD>



Розраховано за даними: Конференції ООН з торгівлі та розвитку [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.unctad.org>; розрахунки автора.

**Рис. 5. Приріст ПІІ в 2004—2009 рр. у порівнянні з 1998—2003 рр., %**

**Рис. 6. Приріст ПІІ, до попереднього періоду**

5. ZEW-Erste Доступно з: <http://www.zew.de/en/presse/presse.php?action>

6. Чугаєв О.А. Наслідки вступу до ЄС країн Балтії // Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць. — К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин, 2006. — Вип. 59(Ч.І). — С. 129—135.

7. Enlargement, Two Years After: Economic Evaluation By the Bureau of European Policy Advisers and the Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Occasion Paper №24 Provisional Version Published on the Occasion of the Adoption of the Commission Communication on 3 May, 2006. — European Commission. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2006. — 111 p.

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

9. Прямі іноземні інвестиції та технологічний трансфер у пострадянських країнах: пер. с англ. — К.: К.І.С., 2003. — 202 с.

10. Салига К.С. Теоретичні засади оцінки ефективності реальних інвестицій / К.С. Салига. — Запоріжжя: ГУ "ЗІДМУ", 2007. — 51 с

11. Покришка Д., Бабанін О., Шкадюк В. Динаміка інвестиційного клімату країн Східної Європи — досвід для України. Відділ інтеграції та стратегічного партнерства. Доступно з: [http://www.paiz.gov.pl/en?lang\\_id=12](http://www.paiz.gov.pl/en?lang_id=12)

12. Mirdala R. Development of international investment position in the selected new European Union member counties // Регіональна економіка. — 2008. — № 3. — С. 139—151. *Стаття надійшла до редакції 15.07.2010 р.*