

УДК 330.322

О. Є. Литвин,
доцент кафедри міжнародної економіки,
Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі

ІНВЕСТИЦІЙНА ІНТЕГРАЦІЯ КРАЇН ЦСЄ

У даній статті розглядаються питання інвестиційної інтеграції країн ЦСЄ, аналіз ПІІ та переміщення капіталу між цими країнами. Виявлено найбільш потужні країни ЦСЄ, які залучають інвестиції та їх отримують. Визначено наслідки впливу національних валют країн ЦСЄ на динаміку потоків ПІІ протягом 2000—2009 рр.

This article is aimed at describing the issues of investment integration between CEE countries, FDI analysis and capital flows between them. It provides a concise analytical overview of the most prominent CEE countries for FDI inflows and outflows. It is determined the consequences of the national currencies' influence on the dynamics of FDI flows during 2000—2009.

Ключові слова: інтеграція, країни ЦСЄ, ПІІ, капітал.
Key words: integration, CEE countries, FDI, capital.

ВСТУП

Інвестиційна інтеграція країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) ставить конкретні вимоги до розвитку та функціонування національних господарчих систем цих країн. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) є особливо важливим елементом для економічної інтеграції країн ЦСЄ, оскільки відкривають можливість вільному руху капіталу і геоekonomічному напрямку їх інтеграційних стратегій.

Метою статті є визначення та обґрунтування теоретичних та практичних аспектів інвестиційної інтеграції країн ЦСЄ в глобальному середовищі, аналіз ПІІ та переміщення капіталу між країнами ЦСЄ, визначення найбільш потужних країн ЦСЄ, які залучають інвестиції та їх отримують.

Методи дослідження включають загальнонаукові пізнавально-теоретичні методи — системний підхід, структурний аналіз, поєднання історичного та логічного методів у аналізі процесів інвестиційної інтеграції країн ЦСЄ. У статті використувалися також методи статистичних групувань та графічної інтерпретації.

Значним внеском у розробку питання ПІІ у країнах ЦСЄ є наукові дослідження багатьох вчених. Питання стану та перспективи залучення ПІІ у країнах ЦСЄ знайшли відображення у роботах зарубіжних дослідників, зокрема: К. Лібшера, М. Шеперса, Й. Крістла, М. Коласа, Т. Морана, А. Лежура, Л. Ресміні; українських — Г. Кириловича, Г. Савіної, Ю. Гришаєвої, О. Моркви, О. Голубцової та ін. Поряд з цим, назріла потреба подальшого аналізу й опрацювання досліджень у контексті інвестиційної інтеграції та визначення найбільш привабливих країн ЦСЄ для залучення ПІІ.

1. Особливості інвестиційної інтеграції країн ЦСЄ.

Європейська інвестиційна інтеграція може розглядатися як визначальна складова бізнесу, що безпосередньо впливає на макроекономічну стабільність країн ЦСЄ, а саме: приріст капіталу, інфляцію, ризик змінного курсу, податкові режими, політичну стабільність тощо.

ПІІ здійснюються у формі передавання капіталу з однієї країни в іншу за допомогою або кредитування, або придбання акцій у зарубіжного підприємства, що значною мірою перебуває у власності інвестора чи під його контролем або ж шляхом створення нового підприємства. А відтак, ПІІ, як правило, означають високий рівень зобов'язань інвестора перед підконтрольною йому фірмою щодо передавання нових технологій, управлінського ноу-хау, забезпечення кваліфікованими кадрами. Немайнові, рухомі активи стають у сучасних умовах досить розповсюдженою формою ПІІ у країнах ЦСЄ. Вони можуть бути при невеликому первісному фінансуванні або навіть і без будь-якого переміщення фінансового капіталу за кордон.

ПІІ істотно впливають як на соціально-економічний розвиток країн-інвесторів ЦСЄ (звідки відходить капітал) і приймаючих країн (куди спрямовується капітал), на становище різних соціальних груп у цих країнах, так і на стан та динаміку розвитку окремих його регіонів. Вплив ПІІ на приймаючі країни і країни-інвестори зазвичай розглядається за такими напрямками, як: накопичення капіталу, оволодіння сучасною технологією, стан платіжного балансу, рівень зайнятості та заробітної плати, реалізація національних економічних планів, культурні зміни, урядова соціальна та економічна політика тощо.

Країни ЦСЄ за останнє десятиліття набули значного досвіду реформування своїх фінансових систем. Успіх фінансових реформ у більшості країн ЦСЄ дозволив не тільки подолати кризові явища, але і домогтися стійкого економічного зростання, здійснити трансформацію планової економіки у ринкову та стати першочерговими кандидатами до вступу до ЄС [1]. Значний вплив на характер фінансових реформ у країнах ЦСЄ мала глобалізаційна тенденція на міжнародних фінансових ринках та інтеграційні процеси.

Рушійними чинниками інвестиційної інтеграції країн ЦСЄ є вільний рух капіталу між країнами, лібералізація та дерегулювання цих ринків, конкуренція за доступ до капіталу та пошук нових можливостей, розвиток інфор-

маційних технологій, стандартизація фінансових продуктів та фінансові інновації. Комплексні економічні реформи у перехідних економіках країн Східної Європи забезпечують інтерес стратегічних інвесторів країн Центральної Європи до цих економік і відповідно ведуть до зростання довгострокових інвестицій, ліквідують економічні диспропорції, які є базою для спекулятивних операцій іноземних інвесторів на національних фондових ринках, позбавляють їх уряди необхідності здійснення короткострокових зовнішніх запозичень.

Існує прямий взаємозв'язок між ступенем прогресу країн з перехідною економікою у проведенні структурних реформ та типами пануючих у них зовнішніх фінансових потоків. За останнє десятиріччя в умовах значного реформування економік країн ЦСЄ боргове іноземне інвестування та короткострокові інвестиції відійшли на другий план, а переважаючими стали довгострокові іноземні інвестиції, у тому числі прямі іноземні інвестиції до виробничій сфері. Найбільший динамізуючий вплив ПІІ спостерігався у галузі телекомунікацій, програмного забезпечення, фінансів, торгівлі та будівництві [2].

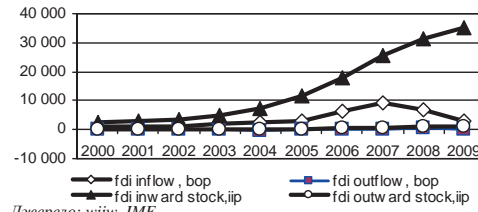
Для найбільш прогресивних економік країн ЦСЄ (Польща, Чехія, Угорщина, Словенія, Словаччина) зміни у структурі джерел іноземного фінансування мають чітко виражений характер переходу від офіційного фінансування до приватного фінансування, а в структурі останнього — від боргових інструментів до прямих та портфельних іноземних інвестицій. У країнах СНД, з іншого боку, переважають офіційне фінансування та кредитування комерційними банками у формі придбання урядових облігацій та кредитів, значним є обсяг спекулятивних короткострокових операцій [1].

Важливим елементом впливу на інвестиційну інтеграцію країн ЦСЄ стало впровадження євро, а саме: зростання попиту на імпорт з країн ЦСЄ, сприяння інвестуванню у країни ЦСЄ, зокрема у формі ПІІ, поступова трансформація валютної структури зовнішнього боргу та офіційних резервів країн ЦСЄ з орієнтацією на євро, використання євро в якості валюти прив'язки у режимах фіксованого валютного курсу.

Розширення масштабів використання євро відбувалося у країнах ЦСЄ, перш за все, у зовнішній торгівлі, причому чим тіснішими були економічні зв'язки між ЄС-15 та тією чи іншою країною регіону, тим більшим був масштаб використання євро в останній як валюти зовнішньоторговельних розрахунків. Створення фінансового ринку з євро сприяло надходженню європейських інвестицій до країн ЦСЄ, а обсяги цих надходжень, звичайно, залежали від ступеня привабливості інвестиційного клімату у цих країнах.

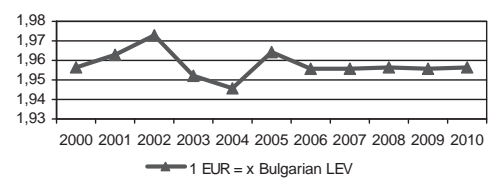
Фактично всі країни ЦСЄ обрали режим плаваючих валютних курсів, крім Болгарії та країн Балтійсь-

Рис. 1 ПІІ у Болгарії, млн євро



Джерело: wiiw, IMF

Обмінний курс Болгарського лева до євро



Джерело: Bloomberg

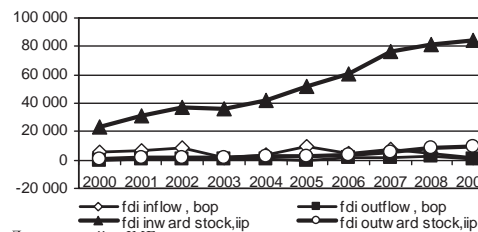
кого регіону, які надавали перевагу режиму валютного правління. Для країн Балтії прив'язка до євро є ефективним засобом забезпечення стабільності національної валюти, низьких процентних ставок, залучення іноземних інвестицій для Болгарії — як ефективний засіб для подолання гіперінфляції. На відміну від них, у країнах ЦСЄ компенсація можливого негативного сальдо платіжного балансу за рахунок інтенсивного залучення іноземних інвестицій є ризикованою для економічної стабільності внаслідок того, що таке залучення має здійснюватись у набагато більших обсягах і значною мірою за рахунок короткострокових іноземних інвестицій.

Вагома позиція країн ЦСЄ у потоках ПІІ протягом останнього десятиріччя зумовлена передусім ефективним законодавчим і регуляторним середовищем, проведенням успішних реформ, зокрема у напрямі зниження податків, поліпшення інфраструктури, динамічному функціонуванні фінансово-банківської системи, консолідації бюджетної системи та структури державних витрат, джерел покриття бюджетного дефіциту тощо [3].

Реформування структури бюджетної системи, державних витрат та джерел покриття бюджетного дефіциту є необхідним для успішного виконання Маастрихтських критеріїв щодо граничних обсягів дефіциту державного бюджету та державного боргу. З позицій платіжного балансу ПІІ з самого початку є сприятливими для приймаючої країни ЦСЄ. Для країни базування вплив капіталу погіршує стан платіжного балансу у короткостроковому періоді, але поліпшує — у перспективі, коли починають надходити платежі за відсотками і дивідендами з-за кордону.

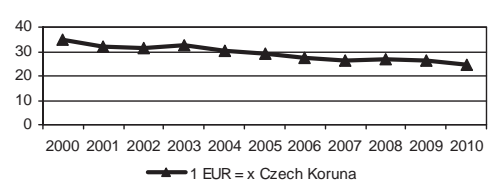
Реформування податкових систем у країнах ЦСЄ відбувається шляхом поступової ліквідації податкових пільг в окремих галузях економіки та сферах економічної діяльності з одночасним пониженням їх загального рівня та приведенням податкових ставок, зокрема акцизів, у відповідність з аналогічними ставками ЄС. Метою такого реформування було стимулювання економічного зростання у країнах ЦСЄ та ліквідація податкової дискримінації іноземних суб'єктів господарювання. Однак, висока динаміка залучення ПІІ за останні три роки в окремих країнах ЦСЄ скоротилася внаслідок світової фінансової кризи.

Рис. 2 ПІІ у Чехії, млн євро



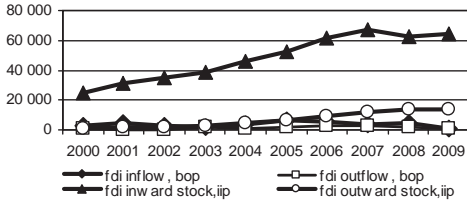
Джерело: wiiw, IMF

Обмінний курс Чеської корони до євро



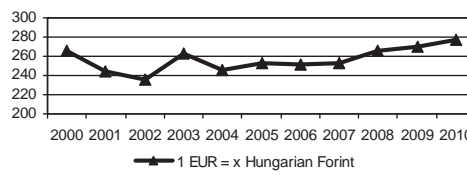
Джерело: Bloomberg

Рис. 3 ПІІ в Угорщині, млн євро



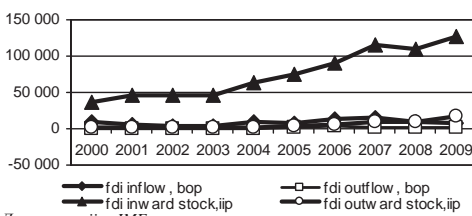
Джерело: wiw, IMF

Обмінний курс Угорського форинту до євро



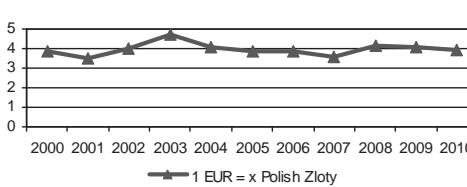
Джерело: Bloomberg

Рис. 4 ПІІ у Польщі, млн євро



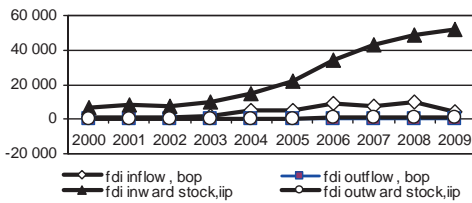
Джерело: wiw, IMF

Обмінний курс Польського злотого до євро



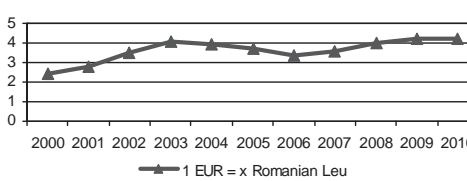
Джерело: Bloomberg

Рис. 5 ПІІ у Румунії, млн євро



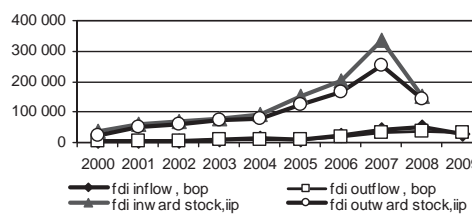
Джерело: wiw, IMF

Обмінний курс Румунського лея до євро



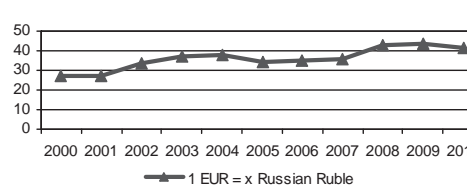
Джерело: Bloomberg

Рис. 6 ПІІ у Росії, млн євро



Джерело: wiw, IMF

Обмінний курс Російського рубля до євро



Джерело: Bloomberg

Досвід країн ЦСЄ демонструє активізацію інвестиційної діяльності через досягнення макроекономічної стабілізації, лібералізації законодавства у сфері права власності, оподаткування, реструктуризації економіки, формування відповідних інститутів у фінансовій та банківській сферах, запровадження грошово-кредитних інструментів, що позитивно відобразилося на економічному зростанні та інвестиційній інтеграції країн ЦСЄ.

2. Аналіз потоків ПІІ у країнах ЦСЄ.

Економістами виявлено специфіку окремих груп країн ЦСЄ щодо характеру взаємозв'язку між зростанням прямих інвестицій ТНК і зростанням ВВП. У країнах так званого "ПІІ-залежного зростання" (Угорщина, Естонія, Чехія, Болгарія, Латвія) виразно простежується стимулюючий вплив інвестиційних операцій ТНК на динаміку ВВП. У країнах з так званими "ВВП-залежними інвестиціями" (Польща, Хорватія) приплив інвестицій ТНК, навпаки, сам був стимульований відносно високими темпами зростання економіки. Також означена група країн ЦСЄ, де на макроекономічному рівні чітко не простежуються вищезгадані тенденції (Румунія, Словаччина, Литва, Словенія) [2]. Але у всіх країнах ЦСЄ чітко спостерігається взаємозв'язок ПІІ у формі акціонерного капіталу з обмінним курсом національної валюти до євро, про що свідчать наведені нижче діаграми.

Після фінансової кризи залучення ПІІ у країни ЦСЄ скоротилося до рівня 2003 р. У деяких країнах, таких як Чехія, Угорщина, потоки ПІІ скоротилися на 50%, але акціонерні вкладення досягали 2 млн євро і більше у Польщі, Румунії та Болгарії. Це свідчить про те, що ці країни мали інвестиційну привабливість, незважаючи на фінансову кризу [4].

Розмір акціонерного капіталу ПІІ значно збільшився у Болгарії у 2007 р. На це вплинули вступ країни до ЄС у 2008 р., дешева оцінка компаній і стійкий обмінний курс лева (BGN) до євро з Q2 2006 р. до Q4 2010 р. (за винятком Q1 2009 р.). Незважаючи на світову фінансову кризу у 2008 р., розмір акціонерного капіталу ПІІ постійно зростав (рис. 1). Протягом 2000-2009 рр. серед країн ЦСЄ інвестиції до Болгарії здебільшого надходили з Угорщини, Росії, Чехії, Литви і Туреччини. ПІІ з Болгарії були залучені до Сербії, Румунії, Туреччини, України і Росії (Додаток А, Б).

Розмір акціонерного капіталу ПІІ постійно зростав у Чехії починаючи з 2004 р. На це вплинули вступ країни до ЄС, великий ВВП, потенціал внутрішнього ринку і ревальвація крони (CZK) з Q3 2004 р. (за винятком Q4 2008 р.) (рис. 2). Незважаючи на світову фінансову кризу, розмір акціонерного капіталу ПІІ постійно зростав завдяки стійкому обмінному курсу національної валюти до євро від Q3 2009 р. Протягом 2000—2009 рр. ПІІ до Чехії надходили з Словаччини, Польщі, Угорщини, Росії і Словенії. ПІІ з Чехії здебільшого були залучені до Словаччини, Болгарії, Польщі, Румунії і Росії (Додаток А, Б).

Розмір акціонерного капіталу ПІІ постійно зростав в Угорщині, починаючи з 2004 р. (рис. 3). На це вплинули вступ країни до ЄС і стійкий обмінний курс форинта (HUF) до євро протягом Q2 2004 р. та Q1 2005 р. У 2008 р. в Угорщині була досить невелика реінвестована виручка, тоді як кількість репатрійованого прибутку була найвищою у регіоні ЦСЄ. Протягом 2000—2009 рр. серед країн ЦСЄ ПІІ до Угорщини здебільшого надходили з Росії, Хорватії, Чехії і Словаччини. ПІІ з Угорщини залучались до Словаччини, Хорватії, Болгарії, Румунії і Польщі (Додаток А, Б).

Розмір акціонерного капіталу ПІІ у Польщі став зростати, починаючи з 2004 р. (рис. 4). На це вплинули вступ країни до ЄС, великий ВВП, потенціал внутрішнього ринку

ку і ревальвація злого (PLN) з Q2 2004 р. Незважаючи на світову фінансову кризу, Польща продовжувала отримувати найбільшу кількість ПІІ серед інших країн ЦСЄ у 2009 р., реінвестування були більшими порівняно з акціонерним капіталом ПІІ. Протягом 2000-2009 рр. серед країн ЦСЄ ПІІ до Польщі надходили з Росії України, Чехії, Угорщини і Словенії. ПІІ з Польщі здебільшого були залучені до Чехії, Литви, України, Румунії і Угорщини (Додаток А, Б).

Розмір акціонерного капіталу ПІІ у Румунії почав зростати з 2006 р. (рис. 5). На це вплинули дешева оцінка компаній і стійкий обмінний курс лея (RON) до євро з Q3 2006 р. до Q2 2007 р. Незважаючи на світову фінансову кризу, Румунія залишалася привабливою для інвесторів країн ЦСЄ у 2009 р. Протягом 2000—2009 рр. ПІІ до Румунії здебільшого надходили з Угорщини, Чехії, Польщі, Росії і Туреччини. ПІІ з Румунії були залучені до Казахстану, Болгарії, Сербії, Угорщини і Росії (Додаток А, Б).

Розмір акціонерного капіталу ПІІ значно збільшився у Росії, починаючи з 2005 р. (рис. 6). На це вплинули потенціал внутрішнього ринку і стійкий обмінний курс рубля (RUB) до євро з Q3 2005 р. до Q2 2008 р. Але через світову фінансову кризу та спад ВВП країни ПІІ до Росії скоротилися майже вдвічі порівняно з попередніми роками. Інвестори мали менший дохід, доступний для реінвестування, і репатріювали більшу частину прибутків, зароблених у Росії. Протягом 2000—2009 рр. серед країн ЦСЄ ПІІ до Росії здебільшого надходили з Казахстану, Литви, Латвії, Естонії та Угорщини. ПІІ з Росії були залучені до України, Казахстану і Балтійських країн (Додаток А, Б).

Розмір акціонерного капіталу ПІІ особливо збільшився в Україні, починаючи з 2005 р. (рис. 7). На це вплинули потенціал внутрішнього ринку і стійкий обмінний курс гривні (UAH) до євро з Q2 2005 р. до Q2 2006 р. Незважаючи на загальне скорочення ПІІ та політичну нестабільність у країні, ПІІ (акціонерний капітал) в Україну продовжували зростати завдяки відносно стійкому обмінному курсу національної валюти до євро з Q4 2009 р.



Джерело: wiw, IMF



Джерело: Bloomberg

Додаток А.
Країни ЦСЄ, до яких найбільше надходить ПІІ, 2000—2009 рр.

Країни, які залучають ПІІ	Країни, до яких залучають ПІІ																
	BG	BA	CZ	HR	EE	HU	KZ	LV	LT	PL	RO	RU	SK	SL	SR	TK	UA
BG	→										2	5			1	3	4
BA																	
CZ	2									3	4	5	1				
HR		2				4				5			1	3			
EE					2			1	4	5		3					4
HU	3			2						5	4		1				
KZ												1				2	3
LV									1	5		3					4
LT	5							1		3		2					4
PL			1			5			2		4						3
RO	2					4	1					5			3		
RU						5	2	4	3								1
SK			1			5				2		3					4
SL		3		2						5		4			1		
SRB	2					4										3	5
TK	4						2				3	1					5
UA							4	3	5	2		1					

1 — I місце за ПІІ (зовн. акц. кап.); 2 — II місце; 3 — III місце; 4 — IV місце; 5 — V місце
Джерело: Розрахунки автора.

Додаток Б.
Країни ЦСЄ, які найбільше залучають ПІІ, 2000—2009 рр.

Країни, які залучають ПІІ	Країни, до яких залучають ПІІ																
	BG	BA	CZ	HR	EE	HU	KZ	LV	LT	PL	RO	RU	SK	SL	SR	TK	UA
BG	→										2	5			1	3	4
BA																	
CZ	2									3	4	5	1				
HR		2				4				5			1	3			
EE					2			1	4	5		3					4
HU	3			2						5	4		1				
KZ												1				2	3
LV									1	5		3					4
LT	5							1		3		2					4
PL			1			5			2		4						3
RO	2					4	1					5			3		
RU						5	2	4	3								1
SK			1			5				2		3					4
SL		3		2						5		4			1		
SRB	2					4										3	5
TK	4						2				3	1					5
UA							4	3	5	2		1					

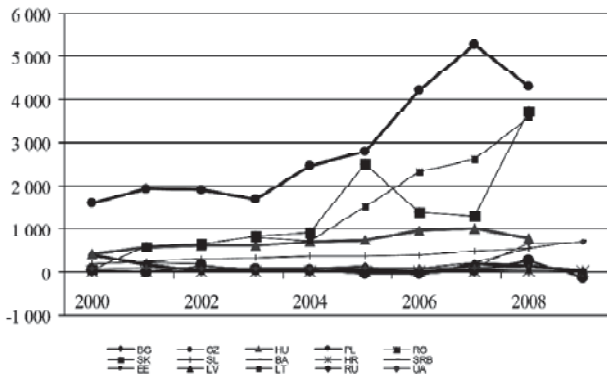
1 — I місце за ПІІ (внутр. акц. кап.); 2 — II місце; 3 — III місце; 4 — IV місце; 5 — V місце
Джерело: Розрахунки автора.

Протягом 2000—2009 рр. серед країн ЦСЄ ПІІ до України здебільшого надходили з Росії, Польщі, Угорщини, Словаччини та Естонії. ПІІ з України були залучені до Росії, Польщі, Латвії, Казахстану і Литви (Додаток А, Б).

Інвестиційна інтеграція між країнами ЦСЄ була достатньо потужною до початку світової фінансової кризи. Але прибутки зарубіжних інвесторів почали різко скорочуватись після 2008 р. і були репатрійовані. Незважаючи на дану ситуацію, ПІІ (акціонерний капітал) мали тенденцію до зростання у більшості країн ЦСЄ, особливо у Болгарії, Чехії, Польщі, Угорщині, Румунії та Україні.

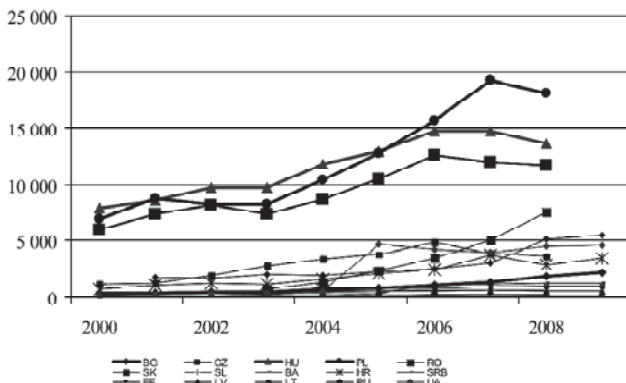
Привабливі сфери діяльності для залучення ПІІ у країнах ЦСЄ були такі: виробництво, фінансове посередництво, нерухоме майно, оренда, оптова та роздрібна торгівля [5]. Залучення ПІІ для країн ЦСЄ було вигідним оскільки зарубіжні

Додаток В.
Інвестиційні партнери країн ЦСЄ із Західної Європи, 2000—2009 рр.
ПІІ (акц. кап.) Австрії у країни ЦСЄ, млн євро



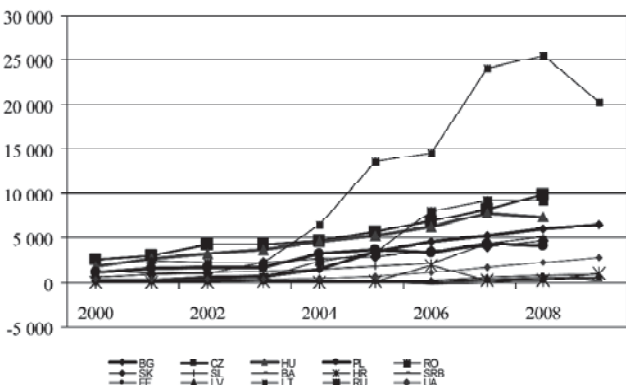
Джерело: wiiw, IMF

ПІІ (акц. кап.) Німеччини у країни ЦСЄ, млн євро



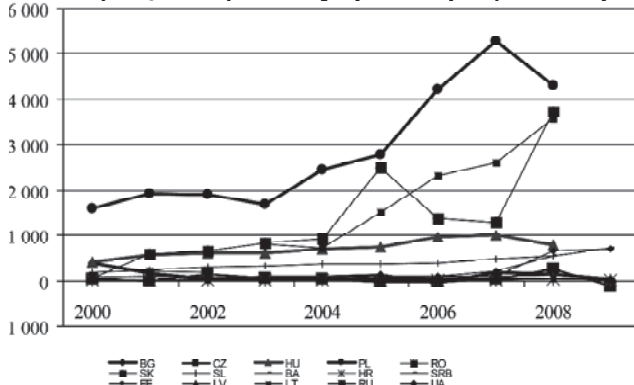
Джерело: wiiw, IMF

ПІІ (акц. кап.) Нідерландів у країни ЦСЄ, млн євро



Джерело: wiiw, IMF

ПІІ (акц. кап.) Італії у країни ЦСЄ, млн євро



Джерело: wiiw, IMF

інвестори використовували нові технології, різні нововведення та сучасні методи управління. А це, у свою чергу, сприяло створенню нових робочих місць, а отже, зростанню добробуту та підвищенню кваліфікації робочої сили; залученню невикористаних ресурсів до економічного обігу, участі у міжнародному поділі праці, скороченню імпорту та розширенню експорту.

Протягом 2000—2009 рр. найбільш привабливими країнами для залучення ПІІ (акціонерний капітал та реінвестування) були Росія, Польща, Угорщина, Румунія, Україна та Болгарія (Додаток А). До країн ЦСЄ ПІІ (акціонерний капітал) здебільшого надходив з Чехії, Польщі, Угорщини та Росії (Додаток Б), Австрії, Нідерландів, Німеччини та Італії (Додаток В). Отже, серед країн ЦСЄ протягом 2000—2009 рр. найбільш потужними інвесторами і найбільш привабливими країнами для акціонерного інвестування були Росія, Польща та Угорщина.

ВИСНОВКИ

Русійними чинниками інвестиційної інтеграції країн ЦСЄ є вільний рух капіталу між країнами, лібералізація та дерегулювання цих ринків, конкуренція за доступ до капіталу та пошук нових можливостей, розвиток інформаційних технологій, стандартизація фінансових продуктів та фінансові інновації.

За останнє десятиріччя в умовах значного реформування економік країн ЦСЄ боргове іноземне інвестування та короткострокові інвестиції відійшли на другий план, а переважаючими стали довгострокові іноземні інвестиції, у тому числі ПІІ до виробничої сфери. Найбільший вплив ПІІ спостерігався у галузі телекомунікацій, програмного забезпечення, фінансів, торгівлі та будівництва.

Протягом 2000—2009 рр. серед країн ЦСЄ найбільш потужними інвесторами і найбільш привабливими країнами для акціонерного інвестування були Росія, Польща та Угорщина.

Література:

1. Голубцова О.А. Фінансові реформи в країнах ЦСЄ у процесі євроінтеграції: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.05.01 / Київ. нац. екон. ун-т. К., 2003. — С. 3—18.
2. Панченко К.В. Вплив транснаціональних корпорацій на структурні зрушення в країнах з перехідною економікою: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.05.01 / Київ. нац. ун-т. ім. Т. Шевченка. К., 2004. — С. 3—15.
3. Савіна Г., Гришаєва Ю. Визначення основних перешкод залучення інвестицій в економіку України у контексті світового досвіду / Проблеми розвитку внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект, 2010. — С. 386—391.
4. Hunya G. FDI in the CEECs Hit Hard by the Global Crisis, wiiw Database on Foreign Direct Investment in Central, East and Southeast Europe, May 2010. — P. 8—10.
5. Albulescu C., Briciu L. FDI inflows and CEECs and financial system stability // Poitiers University, CRIEF and West University of Timisoara, Working paper. — 2009. — 11 p.

Стаття надійшла до редакції 11.03.2011 р.