

Э.Я. Шейнин

## Инвестиции в экономике стран Центрально-Восточной Европы

Рассматриваются состояние инвестиционного процесса в экономике стран Центрально-Восточной Европы (ЦВЕ), его роль в повышении темпов роста экономики, показатели инвестиционного потенциала, источники финансирования инвестиций, особенности кредитной политики банков стран региона, динамика прямых иностранных инвестиций и участие российского капитала в этом движении. Дана характеристика инвестиционной политики стран ЦВЕ, и рассмотрены пути усиления сотрудничества с Россией.

*Ключевые слова:* экономический рост; основной капитал; кредиты; прямые иностранные инвестиции; отраслевая инфраструктура.

**Т**еоретически инвестиционная деятельность хозяйствующих субъектов и экономический рост — два взаимосвязанных процесса. С одной стороны, активизация инвестиционной деятельности в реальном секторе экономики — важнейшее условие и источник экономического роста и диверсификации экономики. С другой — сопровождаемый повышением доходов населения, ведет к увеличению платежеспособного спроса.

Анализ показателей, характеризующих инвестиционную деятельность хозяйствующих субъектов в странах Центрально-Восточной Европы (ЦВЕ), приводит к следующим выводам. В 2014–2015 гг. спад в экономике Центрально-Восточной Европы сменился ростом (см. табл. 1).

Объем валового внутреннего продукта стран ЦВЕ и Балтии в 2016 г. увеличился по сравнению с 2010 г. на 18 %, или 3,2 % в среднем за год. При этом среднегодовой темп роста ВВП в 2014–2016 гг. (3,5 %) вырос по сравнению с 2010–2013 гг. на 1 п. п. (2,5 %)¹.

На рост ВВП повлияли некоторое оживление спроса в строительстве, торговле, финансовом посредничестве, увеличение экспорта товаров и услуг, снижение цен на нефть, проводимая в отдельных странах ЦВЕ экономическая политика правительств. Среднегодовой темп роста реального ВВП стран ЦВЕ и Балтии за этот период составил 2,6 %, реального внутреннего спроса — 3,3 %, реального экспорта товаров и услуг — 5,4 %².

<sup>1</sup> Рассчитано автором по данным World Development Indicators (World Development Indicators: Structure of Demand // The World Bank. URL: [wdi.worldbank.org/table/4.8](http://wdi.worldbank.org/table/4.8)) и Eurostat (Key Figures on Europe. 2017 edition // European Commission | Eurostat Tables Database. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/8309812/KS-EI-17-001-EN-N.pdf>).

<sup>2</sup> Рассчитано автором по данным Regional Economic Issues (Regional Economic Issues, November 2016: central, eastern, and southeastern Europe, effective government for stronger

Таблица 1

## Основные показатели экономического развития стран ЦВЕ и Балтии

	Рост ВВП в процентах к предыдущему году		Инвестиции в основной капитал (в процентах к ВВП)		Добавленная стоимость промышленного производства (в процентах к ВВП)		Чистый приток прямых иностраных инвестиций (в процентах к ВВП)	
	2013 г.	2015 г.	2013 г.	2015 г.	2013 г.	2015 г.	2013 г.	2015 г.
Албания			26,1	25,3	26,4	25,4	1,2	1,0
Болгария	0,9	1,6	21,1	21,0	27,6	27,9	3,2	2,0
Венгрия	2,1	3,1	20,9	21,7	30,0	31,9	-15,5	8,7
Латвия	2,9	2,7	23,2	21,5	23,8	23,1	3,3	2,8
Литва	3,5	1,8	18,4	19,3	30,1	29,8	1,5	2,3
Македония	2,9	3,7	23,7	23,1	25,4	26,1	2,8	3,4
Польша	1,4	3,9	18,8	20,1	32,2	34,1	0,2	3,0
Румыния	3,5	3,7	24,7	24,8	36,5	34,9	2,0	2,4
Сербия	2,6	0,8	17,2	17,7	31,7	31,4	4,6	6,2
Словакия	1,5	3,8	20,7	23,0	33,1	34,8	1,0	1,4
Словения	-1,1	2,3	20,0	19,5	32,3	32,7	0,2	3,9
Хорватия	-1,1	1,6	19,8	19,5	42,6	46,1	0,9	0,2
Чехия	-0,5	4,5	25,1	26,3	36,7	37,8	3,5	1,3
Эстония	1,4	1,4	27,6	23,7	28,8	27,4	4,4	-2,6

Источник. Рассчитано автором по данным World Development Indicators (2016) и Eurostat Tables Database (2017).

В 2012 г. инвестиционная активность почти во всем регионе стала за-  
тухать под давлением усилившейся неопределенности экономических  
перспектив и значительного недоиспользования имеющихся производ-  
ственных мощностей из-за слабого спроса, малочисленности окупаемых  
инвестиционных проектов. Эти факторы сдерживали в регионе не только  
местных предпринимателей, но и иностранные компании [7: с. 24]. Падение  
инвестиций в основной капитал — главная проблема и ограничитель эконо-  
мического роста.

После 2012 г. отмечается активизация инвестиционной деятельности  
в странах региона. За 2012–2016 гг. инвестиции выросли на 10,1 %. Наиболь-  
ший прирост инвестиций отмечен в Литве (12 %), Македонии (5,5 %), в Ру-  
мынии (5,2 %), в Словакии (5,8 %), в Словении (5,8 %), в Хорватии (4,2 %) и в Чехии (2,4%). Незначительно выросли инвестиции в экономике Болгарии (1,1 %) и Польши (1,9 %). В экономике Венгрии, Латвии, Сербии и Эстонии отмечалось сокращение инвестиций<sup>3</sup>.

growth. URL: [https://www.imf.org/~/media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/pubs/ft/reo/2016/eur/eng/pdf/\\_rei1116pdf.ashx](https://www.imf.org/~/media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/pubs/ft/reo/2016/eur/eng/pdf/_rei1116pdf.ashx).

<sup>3</sup> Расчеты выполнены по данным Eurostat (2017), выраженным в евро (в текущих ценах).

Можно говорить о некотором, правда, весьма слабом росте инвестиционного спроса. Положительно повлиял на него ряд факторов.

Во-первых, норма валового накопления капитала в целом по региону выросла (см. табл. 2). В Венгрии, Литве, Польше, Румынии, Словакии и Чехии повысилась доля валового накопления капитала в ВВП. Динамика объемов валового накопления капитала оказывает влияние и на валовое накопление основного капитала (инвестиций в основной капитал). Динамика инвестиций в основной капитал отражает степень активизации инвестиционного процесса на предприятиях. В 2014 г. было завершено сооружение многочисленных инвестиционных объектов с участием прямых иностранных инвестиций (ПИИ).

Таблица 2

**Динамика валового накопления капитала  
в странах ЦВЕ и Балтии, в процентах к ВВП**

<b>Страны</b>	<b>2012 г.</b>	<b>2013 г.</b>	<b>2014 г.</b>	<b>2015 г.</b>
Болгария	21,9	21,3	21,4	21,2
Венгрия	19,5	21,1	22,9	21,8
Латвия	26,1	23,9	23,1	22,0
Литва	19,4	19,3	18,7	19,9
Македония	28,9	28,8	30,5	31,9
Польша	21,0	19,0	20,4	20,4
Румыния	26,8	25,6	24,7	25,6
Сербия	21,0	17,6	17,5	18,9
Словакия	20,9	21,0	21,7	23,2
Словения	18,7	19,7	19,8	20,1
Хорватия	19,3	19,1	18,2	18,3
Чехия	26,2	24,7	25,9	27,4
Эстония	29,1	28,0	27,1	24,7

*Источник.* Рассчитано автором по данным World Development Indicators (2016).

Во-вторых, в 2014 г. заметно повысился уровень использования производственных мощностей в обрабатывающей промышленности: до 77,4 % против 75,4 % в 2013 г.

В-третьих, продолжало улучшаться финансовое состояние предприятий благодаря заметному снижению издержек производства вследствие удешевления в течение всего года энергоносителей и основных видов сырья, повышению степени инновационности производства и производительности труда. В промышленности она выросла на 2,2 % по сравнению с 2013 г. Вследствие этого предприятия получили возможность более активно инвестировать в расширение производства и освоение новых технологий. Принципиальное значение имела относительная доступность кредитов в национальных и зарубежных кредитных организациях [5: с. 181, 349].

В то же время инвестиции еще не стали играть сколько-нибудь существенной роли в росте ВВП. Их норма (отношение инвестиций в основной капитал к ВВП) снизилась с 22,6 % в 2012 г. до 19,8 % в 2016 г. Этот показатель продемонстрировал отрицательную динамику на протяжении всего этого периода. Более того, с точки зрения оценки инвестиционной составляющей такая норма инвестирования не может считаться гарантией динамичности и повышения качества экономического роста, решения многообразных проблем экономики, остро нуждающейся в обновлении инфраструктуры и во вложениях в новые технологии.

По оценкам отечественных и зарубежных экспертов, оптимальной для обеспечения устойчивого экономического роста считается норма инвестиций в размере 30 %.

Значительное снижение уровня инвестирования продемонстрировали Латвия и Эстония. Сокращение доли инвестиций в ВВП стран ЦВЕ и Балтии в 2016 г., по сравнению с 2015 г., на 7,3 % свидетельствует о сдерживании инвестиционной активности в большинстве стран региона под давлением усиливающейся неопределенности экономических перспектив и значительного недоиспользования производственных мощностей из-за слабого общего спроса, недостаточного кредитования. За последние полвека устойчивый динамичный рост в мире демонстрировали страны, у которых доля инвестиций составляла не менее 25 % ВВП [2: с. 6].

Отдельные крупные иностранные компании продолжают вкладывать свои капиталы в различные проекты, реализуемые в Польше. Но подавляющее большинство иностранных инвесторов проявляют явную осторожность, откладывая новые проекты. Они недовольны политической нестабильностью, непредсказуемостью экономической политики правительства. В мае 2017 г. Moody's Investors Service понизило прогноз по облигациям правительства Польши от стабильного до негативного. Причины: увеличение бюджетных расходов, негативные перемены в инвестиционном климате. Всех предпринимателей тревожат налоги на банки и ритейловые сети. Снизилась инвестиционная привлекательность Чехии в глазах инвесторов, что негативно сказалось на динамике инвестиций в основной капитал страны.

Наращивание в докризисный период инвестиций при низком уровне национальных сбережений обеспечивалось ценой существенных или высоких дефицитов счета текущих операций, что стремительно увеличивало внешний долг. Его совокупный объем в странах ЦВЕ с 2000 по 2008 г. вырос в пять раз, в Болгарии, Словении, Венгрии, Эстонии и Латвии долг превысил ВВП [5: с. 47].

Недостаток национальных инвестиций компенсировалось поступлениями ПИИ и средствами из фондов ЕС и Европейского банка реконструкции и развития. Именно страны Евросоюза были основными инвесторами экономики стран ЦВЕ и Балтии.

Прямые иностранные инвестиции имеют двоякое значение для общественного производства. С одной стороны, приток ПИИ в экономику других стран способствует увеличению их технологического потенциала. Иностранные

компании располагают значительными финансовыми и материальными ресурсами, богатым управленческим опытом. Поэтому иностранные инвестиции могут стать источником роста экономики. Опосредованно они оказывают влияние на инвестиционный потенциал страны — импортера иностранного капитала. Но, с другой стороны, их приток ведет к росту зависимости промышленности от иностранного капитала. Кроме того, опора на зарубежные инвестиции и кредиты, доминирование иностранного капитала в промышленности и банковском секторе способствуют росту внешней задолженности. Объем накопленных прямых иностранных инвестиций в странах ЦВЕ с 2009 по 2014 г. увеличился на 23,2 % (прежде всего, в Болгарии, Венгрии, Польше, Румынии, Словакии, Чехии), составив в 2014 г. 976,6 млрд долл., в 2015 г. — 1018 млрд долл. (в 2013 г. — 855 млрд долл.) [5: с. 56].

Приоритетные сферы вложений ПИИ в экономику различных стран ЦВЕ и Балтии — промышленность (Латвия, Хорватия, Эстония и др.), автомобильная, электротехническая и электронная промышленность (Словакия), оптовая и розничная торговля, финансы, включая банковскую систему и страхование, операции с недвижимостью (Латвия, Литва, Хорватия, Эстония и др.), транспорт (Литва, Хорватия, Эстония), телекоммуникации (Хорватия), топливно-энергетическая отрасль (Хорватия).

Приток ПИИ в страны региона в 2015 г., по сравнению с 2012 г., сократился в 2,2 раза, в том числе в экономику Албании на 9,4 %, Боснии и Герцеговины — в два раза, Венгрии — в 5,9 раза, Македонии — в 1,6 раза, Польши — на 67 %, Словении — на 7 %, Хорватии — в 21 раз и Эстонии — в 2,4 раза<sup>4</sup>.

В Венгрии, Литве, других странах ЦВЕ и Балтии растет та часть прибылей, получаемых иностранными инвесторами, которая репатрируется при одновременном сокращении размеров капитала, реинвестированного на территории стран — получателей иностранного капитала. Отмеченная тенденция отразилась на динамике чистого притока ПИИ в экономику региона. Его размер в целом по региону в 2015 г., по сравнению с 2012 г., сократился в два раза<sup>5</sup>. Однако его вклад в ВВП (отношение к ВВП) с 2013 по 2015 г. вырос в Венгрии, Литве, Македонии, Польше, Сербии, Словении. В Венгрии отношение чистого притока ПИИ к ВВП стало расти после чистого оттока в 2012 и 2013 гг. Данный показатель снизился в Болгарии, Боснии и Герцеговине, Латвии, Чехии, Хорватии. В Эстонии отток ПИИ в 2015 г. превысил его приток (см. табл. 1).

Инвестиционная деятельность опирается на инвестиционный потенциал страны. Речь идет о ресурсах, которыми располагает экономика стран для осуществления инвестиционной деятельности. Это возможности субъектов хозяйственной деятельности покрывать свои потребности в инвестиционных ресурсах без использования привлеченных источников финансирования.

<sup>4</sup> Рассчитано автором по данным UNCTAD (World Investment Report. 2016. Investor Nationality: Policy Challenges Key Messages and Overview // International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2016/pdf/16-33.pdf> (дата обращения: 02.09.2017)).

<sup>5</sup> Там же.

В большинстве стран ЦВЕ после 2012 г. росло промышленное производство: на 2,2 % в 2013 г., 2,8 % в 2014 г. и на 4,3 % в 2015 г. Нефинансовые ресурсы, например, представлены основными фондами, которые создаются в сфере материального производства. С декабря 2010 г. по декабрь 2016 г. в среднем по региону индекс производства средств производства (базы для увеличения основных фондов экономики) составил 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 и в Эстонии — 174,6<sup>6</sup>. В 2014 г. в Чехии, например, опережающими темпами росло производство транспортных средств (22 %), комплектующих (10 %), вычислительной техники, электронных и оптических приборов (16 %) [5: с. 350]. Большая часть ввезенного из-за рубежа товаров — это оборудование для модернизации производственной базы и ускорения экономического роста.

В условиях экономической глобализации качество предпринимательского и налогового климата в определенном смысле является фактором, обеспечивающим конкурентоспособность национальной экономики. Нестабильность налогового режима отрицательно сказывается на формировании благоприятного предпринимательского климата.

Финансовая составляющая инвестиционного потенциала определяется совокупностью финансовых ресурсов, которыми располагает экономика страны. «Финансовая сфера Центральной и Восточной Европы была существенно ослаблена долговым кризисом в еврозоне, вызвавшим волну оттока иностранного капитала из региона» [7: с. 29].

О текущем инвестиционном потенциале дает представление удельный вес валового сбережения в ВВП.

Превышение валовых сбережений над валовым накоплением основного капитала означает недоиспользование инвестиционного потенциала. Подобная ситуация имеет место в Болгарии, Венгрии, Македонии, Словении, Хорватии, Чехии и Эстонии. В этой группе стран доля валовых сбережений остается выше доли инвестиций. В Албании, Латвии, Литве, Румынии и Словакии только часть инвестиций финансируется за счет собственных сбережений (см. табл. 3). Можно предположить, что остальной объем инвестиций покрывается внешними источниками финансирования. Только в Словакии в 2015 г. валовые сбережения и валовые накопления были сбалансированы.

Для многих стран — членов ЦВЕ важным источником инвестиций (преимущественно на развитие транспортной и энергетической инфраструктуры) служили средства фондов ЕС: Европейского фонда регионального развития, Европейского социального фонда и Фонда финансовой поддержки. Государственные

<sup>6</sup> Key Figures on Europe. 2017 edition // European Commission | Eurostat Tables Database. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/8309812/KS-EI-17-001-EN-N.pdf> (дата обращения: 02.09.2017).

Таблица 3

**Уровень валового сбережения и валового накопления капитала  
в экономике стран ЦВЕ и Балтии в 2015 г., в процентах к ВВП**

Страны	ВВП	Валовое накопление основного капитала	Валовое сбережение	Валовое накопление капитала/ валовое сбережение
Албания	100	27	16	162,5
Болгария	100	21	23	91,3
Босния и Герцеговина	100	18 <sup>1</sup>	11	164,0
Венгрия	100	22	25	88,0
Латвия	100	22	21	104,8
Литва	100	19	16	118,8
Македония	100	23	31	74,2
Польша	100	20	20	100,0
Румыния	100	25	24	104,2
Сербия	100	18	14	128,6
Словакия	100	23	23	100,0
Словения	100	20	25	80,0
Хорватия	100	20	23	86,9
Чехия	100	26	27	96,3
Эстония	100	24	27	88,9

*Источник.* Рассчитано автором на основе Eurostat database (2016) и World Development Indicators (2016).

инвестиционные проекты, поддержанные во многих случаях трансфертами из фондов ЕС, положительно сказываются на динамике инвестиций. За счет дотаций из европейских фондов создается до 8 % совокупного ВВП стран региона. Например, в Болгарии, Румынии и других странах региона финансовая поддержка из фондов ЕС в течение 2007–2013 гг. играла существенную роль в выполнении крупномасштабных проектов в области транспортной и энергетической инфраструктуры [7: с. 25, 26, 48]. Наиболее зависимы от европейских фондов страны Балтии: доля дотаций из этих фондов составляет не менее 20 % ВВП Латвии, Литвы и Эстонии. Практически вся строительная отрасль Латвии держится на заказах, финансируемых из средств европейских фондов. По данным латвийского экономиста Д. Смирнова, все крупные инфраструктурные объекты Латвии строятся на европейские деньги.

С 2004 г. до конца 2013 г. Польша получила из бюджета ЕС 92,4 млрд евро (25 % ВВП в 2013 г.). Соотношение между средствами, поступившими из фонда ЕС в Польшу в 2007–2013 гг., и совокупным объемом национальных инвестиций, составило 54 %. Средства ЕС сыграли значительную роль в модернизации экономики страны, стимулировали потребительский (в связи с ростом занятости) и инвестиционный спрос [5: с. 181, 182].

При этом европейские фонды предоставляют средства только для совместного финансирования проектов. Если в национальных бюджетах нет необходимых для этого средств, то финансовые ресурсы таким странам не предоставляются. Поэтому политика экономии на инвестиционных статьях бюджетных расходов ряда стран ЦВЕ негативно сказывалась и на трансфертах средств из Структурных фондов и Фонда сплочения ЕС. В дальнейшем планируется сокращение помощи из фондов ЕС: в бюджете ЕС на 2017 г. заложено уменьшение размеров финансирования для стран ЦВЕ и Балтии на 23 %. В 2020 г. возможен полный отказ европейских фондов от финансовой поддержки стран региона<sup>7</sup>.

В качестве дополнительного источника инвестиций, поступающих в страны региона, выступают вложения Европейского банка реконструкции и развития. По оценке специалистов Банка, общий объем инвестирования в экономику стран ЦВЕ и Балтии на конец 2016 г. составил 40,2 млрд евро, в том числе в страны Балтии — 1,9 млрд евро, 20,1 млрд евро — в страны ЮВЕ, 1,5 млрд евро — в страны ЦВЕ (без Чехии). Наибольший объем инвестиций из ЕБРР поступил в Польшу (5,4 млрд евро) и в Румынию (7,5 млрд евро)<sup>8</sup>.

Кризис подверг серьезному испытанию устойчивость восточноевропейских банковских систем. Как отмечается в коллективной монографии, «полное открытие экономики для иностранного финансового капитала вылилось в фактически неуправляемую кредитную экспансию западноевропейских банков в регионе. Легкодоступные кредиты отучили производителей и потребителей соизмерять удовлетворение своих потребностей с реальными финансовыми возможностями и в конечном счете превратились в нездоровый источник экономического роста. Значительная, а в некоторых странах даже основная, часть кредитов выдавалась дочками иностранных банков за счет краткосрочного фондирования средствами материнских структур» [5: с. 42].

На долю иностранного капитала в подавляющем большинстве стран приходится от половины до 90 % всех банковских активов: в Румынии, Хорватии в 2015 г. — примерно 90 %, в Словакии — 99 %, в Чехии — 82 %. В ряде других стран участие в их активах иностранных банков значительно меньше: в Словении — 33 %, в Венгрии и Польше — 60 %<sup>9</sup>. В Польше, например, среди 45 банков страны 37 банков — с преобладанием иностранного капитала (примерно 65 % активов банковской системы) [4: с. 123].

С началом мирового кризиса возник дефицит капитала в Европе. Западно-европейские банки начали испытывать трудности с привлечением финансовых

<sup>7</sup> Носович А. Европа больше не будет кормить Прибалтику. 21 ноября 2016 г. // RuBaltic.Ru — аналитический интернет-портал о Балтийском регионе. URL: <https://www.rubaltic.ru/article/ekonomika-i-biznes/21112016-evropa-bolshe-ne-budet-kormit-pribaltiku/>.

<sup>8</sup> Annual by Sector // The European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). URL: [www.ebrd.com/documents/comms.../pdf-annual-report-2016-activities-by-sector.pdf](http://www.ebrd.com/documents/comms.../pdf-annual-report-2016-activities-by-sector.pdf).

<sup>9</sup> CEE Banking Sector Report. June 2016 // Raiffeisen Bank International AG. URL: [www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-829189181316930732-1162386883983662776-1-2-EN.pdf](http://www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-829189181316930732-1162386883983662776-1-2-EN.pdf) (дата обращения: 02.09.2017).



ресурсов, ограничили и ужесточили выдачу кредитов. Многие из них переключились на страны базирования, резко сокращая фондирование своих подразделений в странах ЦВЕ. Сократилось поступление сравнительно дешёвых кредитов и от зарубежных компаний. Это негативно отразилось на фондировании банков Центрально-Восточной Европы и Балтии. Снизилась доля иностранных заемных средств. Выросла просроченная задолженность по кредитам. Обострилась проблема ликвидности банковской системы в регионе. Многие банки оказались в тяжелой финансовой ситуации. Особенно заметно этот процесс протекал в Эстонии, Венгрии, Словении, Хорватии, Латвии и Сербии. В результате собственники и менеджмент восточноевропейских банков усилили внимание к внутренним источникам фондирования. В Чехии, например, высокая ликвидность кредитных организаций обеспечивается преимущественным финансированием кредитной экспансии за счет первичных вкладов, невысокой зависимостью от внешних заимствований и минимальным использованием секьюритизации кредитов. В Хорватии сокращение иностранных заемных средств компенсируется выпуском на внутренний рынок краткосрочных казначейских обязательств министерства финансов [7: с. 222, 263].

В состоянии ли банки поддерживать собственными ресурсами реальный сектор экономики? Ведь достижение стабильности банковской системы — одна из самых актуальных проблем развития финансовой системы любой страны.

Активы банков стран ЦВЕ после резкого падения в 2012 г. (–22,8 %) выросли в 2013 г. на 1,8 %, сократились в 2014 г. — на 8 % и выросли в 2015 г. на 12,1 %. В результате размеры активов банковской системы в 2015 г. оказались существенно ниже уровня 2012 г. По отношению к ВВП общие активы банковского сектора стран региона сократились с 98 % в 2012 г. до 94 %. В 2015 г. среди стран ЦВЕ только в Болгарии, Хорватии и Чехии активы банков превышают 100 % ВВП<sup>10</sup>.

В странах с развитой банковской системой активы банков составляют 200–300 % ВВП [1: с. 8; 9; 37]. В этих странах инвестиционный кредит — главный канал привлечения инвестиционных средств.

Многие центральные банки начали смягчать денежно-кредитную политику в интересах развития реального сектора экономики, снижать размеры процентных ставок (см. табл. 4). Стремясь повысить привлекательность системы кредитования, Центральный банк Македонии в 2013 г. последовательно снижал ставку рефинансирования — до 4 % в декабре. Это способствовало уменьшению стоимости кредитов для всех категорий заемщиков и способствовало увеличению внутреннего кредитования [7: с. 101].

Правда, не всегда снижение учетной ставки оказывалось достаточным для оживления кредитной активности. Например, для стимулирования экономического роста помимо снижения учетной ставки Банковский совет

<sup>10</sup> CEE Banking Sector Report. June 2016 // Raiffeisen Bank International AG. URL: [www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-829189181316930732-1162386883983662776-1-2-EN.pdf](http://www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-829189181316930732-1162386883983662776-1-2-EN.pdf) (дата обращения: 02.09.2017).

Таблица 4

## Динамика реальных процентных ставок (в процентах)

Страны	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
Албания	9,9	9,7	9,6	7,6
Болгария	3,5	8,0	9,9	7,8
Босния и Герцеговина	4,7	5,8	7,4	4,8
Венгрия	6,0	5,3	3,1	1,3
Латвия	0,0	1,9	4,6	...
Македония	5,0	7,4	3,6	5,9
Румыния	7,1	6,1	7,1	6,6
Сербия	6,9	11,2	11,0	12,7
Чехия	6,0	4,0	3,5	2,1
Эстония	0,8	3,0	1,3	2,7

Источник. Рассчитано автором на основе World Development Indicators (2015).

Чешского национального банка 7 ноября 2013 г. принял решение использовать валютный курс в качестве еще одного инструмента. 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. [5: с. 351].

К снижению процентных ставок привела и программа денежного стимулирования ЕЦБ [3: с. 5]. В результате принимавшихся мер в течение 2014–2015 гг. банковские системы восточноевропейских стран возобновили, хотя и медленно, кредитование реального сектора экономики и населения. Оживление инвестиционной активности повысило спрос крупных инвесторов на банковские кредиты. Банки постепенно стали повышать свою кредитную активность. 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 %.

В ряде стран отношение предоставленных кредитов к ВВП в 2015 г., по сравнению с 2013 г., снизилось (см. табл. 5).

Лидеры кредитования — банки Сербии и Хорватии. За ними с некоторым отставанием идут банки Албании, Румынии и Болгарии. В Латвии и некоторых других странах ЦВЕ рост кредитования нефинансовых организаций чаще всего связан с улучшением финансового положения крупнейших заемщиков банковского сектора — предприятий и населения, сохранением льготных условий кредитования. Спрос на корпоративные кредиты сдерживается в основном слабой инвестиционной активностью хозяйствующих субъектов, невысокими темпами роста общественного воспроизводства. Предприятия финансируют свою деловую активность из собственных средств.

Однако по-прежнему приоритет в кредитовании остается за розничным сектором. Из общей суммы кредитов на долю корпоративного сектора в 2015 г. пришлось 39 % (в 2012 г. — 38%), розничных кредитов — 61 % и 62 %, соответственно<sup>11</sup>. Стремясь улучшить свои балансы, банки в ряде случаев

<sup>11</sup> Там же.

Таблица 5

## Кредиты и депозиты в экономике стран Центрально-Восточной Европы

Страны	Кредиты, в процентах к ВВП				Общий объем депозитов, в процентах к ВВП		Отношение кредитов к депозитам, в процентах	
	общий объем		в том числе частным предприяти- ям					
	2013 г.	2015 г.	2013 г.	2015 г.	2013 г.	2015 г.	2013 г.	2015 г.
Албания	44	41	29	28	76	76	56	53
Болгария	73	63	45	42	78	80	87	79
Босния и Герцеговина	60	61	27	27	56	59	107	103
Венгрия	46	35	22	18	41	40	112	88
Латвия	54	58	...	...	...	...	...	...
Литва	45	47	...	...	...	...	...	...
Македония	55	60	...	...	...	...	...	...
Польша	51	54	17	18	47	52	108	104
Румыния	35	31	18	15	36	38	97	82
Сербия	48	49	26	24	41	45	117	109
Словакия	54	59	22	22	61	65	89	91
Словения	75	57	39	27	90	78	83	73
Хорватия	86	84	26	24	85	90	101	93
Чехия	62	62	21	21	82	79	76	78

*Источник.* Рассчитано автором на основе CEE Banking Sector Report (2016) и World Development Indicators (2016).

вкладывали средства в низкорискованные государственные ценные бумаги вместо кредитования реального сектора экономики.

Во многих странах ЦВЕ и Балтии заемщики весьма осторожно относятся к предъявлению спроса на кредиты. Так, предприниматели различных стран ЦВЕ обращают внимание на низкую доступность кредитов для представителей малого и среднего бизнеса (МСП). Собственные ресурсы 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. Но и крупный бизнес по динамике просроченной задолженности недалеко ушел от малого и среднего предпринимательства. Тем не менее банки предпочитают в кредитовании отдавать приоритет крупным компаниям. Но и они в ряде случаев предпочитают обходиться собственными ресурсами. Собственники и финансовые специалисты предприятий, видимо, ощущают неопределенность экономических перспектив. Отмеченная ситуация подтверждается статистикой снижения кредитов частным предприятиям (см. табл. 4).

В общем объеме банковских кредитов в основном преобладают краткосрочные ссуды. С помощью краткосрочных кредитов предприятия могут финансировать только оборотные активы. Для финансирования инвестиций в основной капитал необходимы долгосрочные кредиты. 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, отсутствие доверия к платежеспособности заемщиков, с другой, — осторожное отношение банкиров к долгосрочным заимствованиям в условиях высокой просроченной задолженности и экономической нестабильности.

По-прежнему актуальной проблемой для банков стран ЦВЕ остается относительно высокая просроченная задолженность. Это касается, например, так называемых неработающих кредитов (NPL)<sup>12</sup>. На их долю приходится примерно 5,5 % от общего размера предоставленных кредитов. В последние годы объем «плохих» кредитов банков увеличился в Македонии. Доля просроченных кредитов (свыше 90 дней) в Румынии выросла с 7,9 % в 2009 г. до 21 % в 2013 г. Удельный вес просроченных кредитов в 2010–2013 гг. в Сербии вырос с 16 до 20 % (в корпоративном секторе этот показатель составил 31,5 %) <sup>13</sup>.

Расширение ресурсной базы — главная проблема современной банковской системы России. В условиях сокращения внешнего фондирования основным источником пассивов банков в формировании их ресурсной базы повышается роль средств на депозитных счетах населения и корпоративного сектора. В течение 2013–2015 гг. наблюдалась тенденция роста этих средств, что в определенной мере способствует упрочению финансовой стабильности этого сегмента финансового рынка.

Статистика свидетельствует о том, что в последние годы отношение кредитов к депозитам заметно снижается. Однако, несмотря на рост депозитов, отношение кредитов к депозитам в целом по странам ЦВЕ в 2015 г. оставалось на уровне 95–98 % (в 2008 г. — 114 %). Кредитные организации, где соотношение кредитов и депозитов сформировалось на уровне 85–90 %, не испытывают дефицита ликвидности. Но необходимость в привлечении внешних источников финансирования очевидна. В большинстве стран региона в течение 2013–2015 гг. отношение кредитов к депозитам заметно снизилось, преимущественно в результате сокращения объемов кредитования. Наиболее значимое падение имело место в Болгарии — с 94 до 87 %, Боснии и Герцеговине — с 115 до 102 %, в Венгрии — с 110 до 88 %, в Польше — с 108 до 102 %, в Румынии — с 96 до 82 %, в Словении — с 125 до 96 % <sup>14</sup>.

<sup>12</sup> Это кредит, по которому не уплачены проценты за срок свыше 90 дней.

<sup>13</sup> CEE Banking Sector Report. June 2016 // Raiffeisen Bank International AG. URL: [www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-829189181316930732-1162386883983662776-1-2-EN.pdf](http://www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-829189181316930732-1162386883983662776-1-2-EN.pdf) (дата обращения: 02.09.2017).

<sup>14</sup> Там же.

Возможно, что низкое соотношение между кредитами и депозитами в регионе может отражать некоторый поворот в кредитовании. Банковское кредитование росло более медленными темпами по сравнению с депозитами. Страны с длительным падением спроса демонстрируют более значительный рост депозитов по сравнению с ростом кредитов. Благодаря приросту депозитов укреплялась ликвидность банковской системы.

Например, отмечено снижение внутреннего спроса в Албании, Болгарии, Боснии и Герцеговине, Венгрии, Македонии, Польше, Словении. Соответственно, статистика показывает и рост депозитов на банковских счетах в этих странах. Хотя, например, в Сербии, Словакии, Хорватии и Чехии при росте внутреннего спроса отмечен и рост депозитов. Видимо, не столь однозначна связь между динамикой внутреннего спроса и депозитами. Предположительно, сказывается политика, направленная на увеличение валового накопления основного капитала (см. табл. 3).

По странам эти показатели дифференцируются. Превышение среднего показателя отмечается в Албании (71 %), в Болгарии — (68 %), в Боснии и Герцеговине (44 %), в Сербии (44 %). В Венгрии — 31 %, в Польше — 25 %, Румынии — 40 %, Словакии — 30 %, в Словении — 38 %, Хорватии — 27 % и в Чехии — 30 %<sup>15</sup>.

Объем кредитной деятельности остается еще недостаточным для обеспечения устойчивого подъема экономики. 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. По-прежнему темпы увеличения кредитов отстают от темпов роста ВВП. Снижается отношение предоставленных кредитов к ВВП при разнонаправленной динамике в различных странах. Но в то же время роль инвестиций в ВВП ниже барьера безопасности. В условиях нестабильности экономического развития на темпы роста кредитования реального сектора экономики влияет слабая инвестиционная активность хозяйствующих субъектов, и как результат — недостаток привлекательных инвестиционных проектов, отсутствие надежных заемщиков либо наличием у предприятий собственных источников финансирования инвестиционной деятельности. В этой ситуации банки не рискуют кредитовать реальный сектор экономики.

Основной источник пассивов банков — депозиты юридических и физических лиц.

Статистика свидетельствует о том, что в последние годы отношение кредитов к депозитам заметно снижается. Несмотря на рост депозитов, отношение кредитов к депозитам в целом по странам ЦВЕ в 2014 г. оставалось на уровне 95–98 %

---

<sup>15</sup> Рассчитано автором по данным из сайта: CEE Banking Sector Report. June 2016 // Raiffeisen Bank International AG. URL: [www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-829189181316930732-1162386883983662776-1-2-EN.pdf](http://www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-829189181316930732-1162386883983662776-1-2-EN.pdf) (дата обращения: 02.09.2017).

(в 2008 г. — 114 %). В течение 2012–2014 гг. отношение кредитов к депозитам снизилось в Болгарии с 101 до 87 %, Боснии и Герцеговине — со 120 до 109 %, в Венгрии — со 117 до 107 %, в Польше — со 112 до 105 %, в Румынии — со 108 до 86 %, в Словении — со 152 до 105 %. Процесс резкого снижения этого показателя начался с 2008 г. Возможно, что низкое соотношение между кредитами и депозитами в регионе может отражать некоторый поворот в кредитовании. Страны с длительным падением спроса (Венгрия и Словения) демонстрируют более значительный рост депозитов по сравнению с ростом кредитов. В Словакии и Чехии депозиты в 2014 г. также росли с некоторым опережением в темпах роста по сравнению с кредитами. Но в целом сберегательная активность населения увеличилась.

В структуре банковских кредитов наибольший удельный вес занимают корпоративные кредиты. В течение 2010–2014 гг. их доля в общей сумме кредитов сохранялась на уровне в среднем 82 % и колебалась от 86,1 % в 2011 г. до 80,6 % в 2013 г. В ряде стран (например, в Румынии примерно 2/3 кредитов частному сектору приходилось на потребительские ссуды) преобладают ссуды потребительскому сектору. Видимо, это связано с динамикой деловой активности в странах ЦВЕ, изменениями потребительского и инвестиционного спроса.

Объем кредитной деятельности остается еще недостаточным для обеспечения устойчивого подъема экономики.

Предприниматели различных стран ЦВЕ обращают внимание на низкую доступность кредитов для представителей малого и среднего бизнеса (МСП). 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. Поэтому банки предпочитают в кредитовании отдавать приоритет крупным компаниям. Чтобы стимулировать активность отечественного малого и среднего бизнеса, Венгерский национальный банк в 2013 г. реализовал за счет золотовалютных резервов программу его льготного кредитования. Она, в частности, включает предоставление коммерческим банкам беспроцентного кредита. За счет этих средств банки получают возможность кредитовать предприятия под 2 % годовых [7: с. 69].

Актуальной проблемой для банков стран ЦВЕ остается относительно высокая просроченная задолженность. В последние годы объем «плохих кредитов» банков увеличился в Македонии, Румынии, Сербии и ряде других стран ЦВЕ. Наиболее высокими темпами доля просроченной задолженности росла в сегменте кредитования МСП, наименьшими — ипотеки и кредитования крупного бизнеса.

Это касается, например, так называемых неработающих кредитов (NPL). На их долю приходится примерно 5,5 % от общего размера предоставленных кредитов. Из-за роста «плохих» долгов банки ужесточили стандарты. Поэтому в 2012–2013 гг. во многих странах банковские кредиты сокращались,

многим предприятиям банки отказывали в предоставлении кредитов [7: с. 32, 33]. Фактически стагнировало кредитование корпоративного сектора Румынии в связи с ужесточением норм кредитования, снижения платежеспособности индивидуальных и корпоративных клиентов.

Важным инструментом государственных и корпоративных заимствований является Варшавская биржа ценных бумаг. В 2012 г. на её основной площадке котировались 438 компаний, в том числе 52 иностранных компаний (в 2011 г. — 39 компаний). Капитализация 438 компаний на конец 2012 г. возросла на 14,2 % и составила около 225,8 млрд долл. Общий объем торговли акциями в 2012 г. снизился на 22,3 %; депозитарными расписками — увеличился почти в семь раз; инвестиционными сертификатами — снизился на 56,6%; корпоративными облигациями — возрос почти в два раза. На польский рынок ценных бумаг постоянно поступает иностранный долгосрочный капитал, в том числе из иностранных государственных фондов и центральных банков [7: с. 133, 134].

В 2012 г. почти половина долгосрочных валовых вложений в Румынии пошла на закупку оборудования и транспортных средств, остальные средства — на завершение начатых объектов. В промышленность было направлено 40 %, в сферу торговли и услуг — 30 % объема инвестиций.

Заимствования на рынках капитала стали важнейшим фактором решения бюджетных проблем и стабилизации финансовой системы Румынии. В 2009–2012 гг. Румыния заключила ряд важнейших соглашений о привлечении международных кредитов.

Одновременно с привлечением международных кредитов Румыния всё более активно действовала на мировом рынке капитала. В 2009–2010 гг. ежегодная эмиссия государственных долговых обязательств составляла примерно 3 млрд евро, в 2011 г. — 4 млрд евро, в 2012 г. — более 8 млрд евро при ставке 6,87 % и премии за риск (Credit Default Swap). Операторами эмиссии выступили крупнейшие банки Запада. С 2011 г. Румыния вновь вышла на фондовый рынок США. В целом в 2012 г. государственные заимствования на внутреннем рынке выросли в 2 раза [7: с. 153, 154].

Благодаря устойчивой депозитной базе банки Словакии не испытывали проблем с ликвидностью. Доля «плохих» кредитов оставалась ниже 5 %. По сравнению с 2011 г. на фоне растущей экономической неопределенности отмечался более активный прирост депозитов (сбережений), но банковское кредитование росло более медленными темпами. Темпы прироста потребительского кредитования замедлились до 10,3 %, а объемы кредитования корпоративного сектора из-за ослабления деловой активности сократились на 2,3 % [7: с. 170].

Меньше ввозилось потребительских и инвестиционных товаров. Упал импорт товаров производственного назначения. В платежном балансе сократился дефицит капитального счета вследствие оттока иностранного капитала.

Кризис сильно ударил по банковской системе Словении. Из-за невозврата выданных ранее кредитов банки стали неликвидными и оказались на грани

банкротства. Несмотря на значительные вливания бюджетных средств в до-капитализацию крупных банков, они практически отказываются кредитовать реальную экономику. В конце февраля 2012 г. ЕЦБ одобрил кредит двум крупнейшим банкам в сумме 1,7 млрд евро по льготной ставке в 1 % годовых. Но эти средства не доходят до предприятий и остаются в ликвидных резервах банков. Сами предприятия не обращаются за заимствованиями на новые инвестиции. За неимением кредитов даже на пополнение оборотных средств многие предприятия вынуждены объявлять о банкротстве и закрываться [7: с. 205].

Важный инструмент регулирования денежной массы в обращении — выпуск казначейских ценных бумаг, которые распространяются путем регулярно проводимых аукционов. Спрос на такие ценные бумаги, как правило, превышает предложение. По этой причине имеет место тенденция снижения доходов на все казначейские ценные бумаги.

Остро чувствовался недостаток инвестиционных средств для выполнения программ правительства по строительству промышленных и туристических объектов и инфраструктуры. Снижался интерес иностранных инвесторов к вложениям в экономику Хорватии [7: с. 229, 237].

Понимая, что вывести экономику на необходимый количественный и качественный рост можно только в результате активизации инвестиционного процесса, правительства стран ЦВЕ и Балтии стремятся создать благоприятный инвестиционный климат для привлечения инвесторов в экономику. При этом серьезное внимание уделяется национальной безопасности, защите основных отраслей промышленности и общественных услуг от установления контроля со стороны иностранных инвесторов. Всё большее число стран принимают с этой целью соответствующие законы или пересматривают проекты с участием иностранных инвесторов в стратегических отраслях, ограничивают иностранные инвестиции в них<sup>16</sup>.

Так, в Болгарии для содействия правительству в проведении государственной политики поощрения инвестиционной деятельности создано Болгарское агентство по инвестициям (БАИ). Его основная задача — оказание содействия инвесторам в реализации инвестиционных проектов и гарантирование их успешного развития. Агентство предоставляет инвесторам бесплатно информацию о макроэкономической ситуации в стране, информацию для бизнеса о рынке недвижимости, о стимулах инвесторам, юридические консультации и др. Режим наибольшего благоприятствования включает систему поощрения инвестиционной деятельности, в том числе финансовую поддержку правительством реализации инвестиционных проектов, имеющих стратегическое значение для экономики Болгарии, пониженные налоговые ставки. Закон о стимулировании предусматривает создание равных условий

<sup>16</sup> Доклад о мировых инвестициях за 2016 г. «Гражданство» инвесторов: вызовы политики. Основные тенденции и общий обзор // ЮНКТАД. URL: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016\\_Overview\\_ru.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_Overview_ru.pdf) (дата обращения: 02.09.2017).



для отечественных и иностранных инвесторов, защиту прав инвесторов. Наиболее привлекательные для инвесторов отрасли — сельское хозяйство, телекоммуникационные системы, информационные технологии, энергетика.

В стране созданы зоны, свободные от стандартного налогообложения. Для всех иностранных и болгарских компаний (располагающих не менее 1 % иностранных капиталовложений) созданы выгодные условия для осуществления в этих зонах своей деятельности<sup>17</sup>. В области структурной политики больше внимания уделяют предприятиям, производящим материальные блага, в ущерб предприятиям сферы услуг (прежде всего финансовому сектору).

Основные направления инвестиционной политики правительства Венгрии определены в законе от 2007 г. «Об инвестиционных компаниях, товарных брокерах и правилах, регулирующих их деятельность», а также в законе от 2007 г. «О внесении изменений в Законы, затрагивающие деятельность стратегически важных с точки зрения общественной безопасности национальных предприятий». Основная цель второго упомянутого закона — защитить стратегические предприятия от поглощения или покупки их иностранными инвесторами. В соответствии с законом к стратегическим предприятиям относятся компании, обеспечивающие потребности страны в электроэнергии, природном газе, воде и др.

Для снижения влияния иностранного капитала на развитие финансового рынка страны венгерское руководство ограничило деятельность иностранных компаний, в частности, путем национализации и деприватизации структурообразующих предприятий. Для пополнения поступлений в доходную часть бюджета правительство в октябре 2010 г. на два года ввело особый антикризисный налог на три отрасли, в которых обосновались в основном иностранные компании: энергетику, телекоммуникации и крупные розничные торговые сети. Взимался он не с прибыли, а с годового оборота компании. На отмеченные действия венгерского правительства иностранные инвесторы отреагировали увеличением оттока прямых инвестиций. Признавая, что устойчивое развитие экономики за счёт иностранного капитала невозможно, правительство поставило задачу повысить долю отечественного капитала в совокупном объёме капитала банковского сектора страны в 2,5 раза (до 50 %) [7: с. 77, 91].

Для создания привлекательных для инвесторов условий правительство Венгрии проводит политику экономического стимулирования их активности. Предприятиям с годовой выручкой менее 500 млн форинтов (примерно 25 млн долл.) уменьшен корпоративный налог на прибыль с 19 % до 10 %. Введена налоговая льгота в размере 80 % на 10 лет для предприятий, инвестирующих в развитие производства 13 млн долл. Не облагается налогом целевой резерв на развитие предприятия в размере до 25 % прибыли, но не выше

<sup>17</sup> Legal Guide. Starting Business and Investment. Invest Bulgaria. 2013 // InvestBulgaria Agency (IBA). URL: [www.investbg.government.bg/files/useruploads/files/legal\\_guide\\_2013\\_v2.pdf](http://www.investbg.government.bg/files/useruploads/files/legal_guide_2013_v2.pdf) (дата обращения: 02.09.2017).

2,4 млн долл., предоставляются льготные кредиты, гарантии и преференции<sup>18</sup>. В области структурной политики акцент делается на предприятия, производящие материальные блага, в ущерб предприятиям сферы услуг (прежде всего финансовому сектору). В Венгрии введено ограничение на приобретение иностранцами государственных сельскохозяйственных земель.

По мнению президента Торгово-промышленной палаты Латвии А. Ростовскаса, экономика этой страны утрачивает инвестиционную привлекательность в связи с развитием бюрократии. Значительный рост военных расходов приводит к сокращению бюджетных средств на другие цели и увеличению налогов<sup>19</sup>. Вице-президент Еврокомиссии В. Домбровскис считает, что главная проблема для экономики Латвии — нестабильность геополитической ситуации в Европе, сохраняющаяся зависимость от европейских фондов<sup>20</sup>.

В исследовании Совета иностранных инвесторов в Латвии (СИИЛ) «Индекс настроений СИИЛ в 2015–2016 гг.» подчеркивается, что инвестиционная активность в стране находится на низком уровне. Иностранные инвесторы негативно оценивают работу правительства по улучшению инвестиционной среды. У государства нет концепции развития, ничего не делается для привлечения ПИИ латвийскую экономику. Из 32 опрошенных иностранных инвесторов только пять считают налоговую систему хорошей<sup>21</sup>.

Согласно законодательству Литвы, литовским и иностранным инвесторам гарантируются одинаковые условия деятельности в стране. При этом закон Литовской республики об инвестициях от 7 июля 1999 г. запрещает инвестиции в сферу обеспечения государственной безопасности и обороны. Закон устанавливает следующие способы инвестирования в Литве:

- учреждение хозяйствующего субъекта, приобретение капитала зарегистрированного в стране предприятия или его части;
- приобретение ценных бумаг всех видов;
- приобретение займов;
- заключение концессионных и лизинговых договоров, а также договоров о партнерстве власти и бизнеса.

Поддержку инвесторов в стране осуществляет ряд организаций. Наиболее известная — Invest Lithuania. Деятельность этого правительственного агентства ориентирована на иностранных инвесторов (бесплатная консультация,

<sup>18</sup> Законодательство об иностранных инвестициях // Торговое представительство Российской Федерации в Венгрии. URL: [rustrade.hu/10\\_Pravovie\\_voprosi/10\\_02%20Venger%20zakonodatelstvo/2\\_Zakon\\_o\\_inostran\\_invest\\_2015.pdf](http://rustrade.hu/10_Pravovie_voprosi/10_02%20Venger%20zakonodatelstvo/2_Zakon_o_inostran_invest_2015.pdf).

<sup>19</sup> Экономисты назвали причины оттока инвестиций из Латвии // «RuBaltic.Ru» — аналитический интернет-портал о Балтийском регионе. URL: <https://www.rubaltic.ru/news/04102016-poteri-investitsionnoy-latvii/>.

<sup>20</sup> Латвия стремительно теряет инвестиции. 3 октября 2016 г. // Информационное агентство REGNUM. URL: [regnum.ru/news/2187808.html](http://regnum.ru/news/2187808.html).

<sup>21</sup> Инвестиционная активность в Латвии остается на низком уровне // Новости, Блог, Общество, Экономика, Культура, Знаменитости — InfoTop.lv. URL: [www.infotop.lv/article/ru/investicionnaja-aktivnost-v-latvii-ostaetsja-na-nizkom-urovne](http://www.infotop.lv/article/ru/investicionnaja-aktivnost-v-latvii-ostaetsja-na-nizkom-urovne).

помощь экспертов для иностранных компаний и др.). Другое правительственное агентство Enterprise Lithuania оказывает содействие литовским компаниям, а также помогает иностранным инвесторам искать необходимые им литовские предприятия<sup>22</sup>.

Инвестиционная политика правительства Польши опирается на два основных принципа: либеральной политики и открытых дверей для капиталов всех стран. Закон «О финансовой поддержке инвестиций» от 20 марта 2002 г. призван помочь в осуществлении инвестиционной деятельности. В соответствии с законом, размер государственной финансовой поддержки предпринимателей зависит от размера нового инвестиционного проекта и от количества рабочих мест, которые могут быть созданы в результате реализации проекта. Условия долгосрочной программы поддержки инвестиций конкретизируются в «Системе поддержки инвестиций, имеющих большое значение для польской экономики» (сентябрь 2008 г.). В соответствии с документом, для получения дотаций инвесторы должны заключить соответствующее соглашение с Министром экономики, утвержденное правительством. Дотации могут получить проекты, реализуемые в автомобильной промышленности, электронном машиностроении, в области биотехнологий, информационных технологий и телекоммуникаций, технико-внедренческой деятельности<sup>23</sup>.

Определенные возможности для инвесторов в Польше открывают:

- программа по поддержке инноваций. В соответствии с ней, новому бизнесу предоставляется материальная поддержка;
- поддержка нового бизнеса путем предоставления государственных грантов в форме софинансирования 7–8 % общей стоимости капиталовложений и др.

В Польше принят закон, в соответствии с которым для покупки инвесторами не менее 20 % акций предприятий, работающих в энергетике, химической промышленности и в области телекоммуникаций требуется одобрение правительства. Для продвижения инвестиций создано акционерное общество «Польские инвестиции» [7: с. 135].

В Словакии кабинет министров Фицо опирается на позитивный опыт предшествующих лет, когда благодаря государственной поддержке иностранных инвестиционных проектов было создано около 40 тыс. рабочих мест. Однако акценты в политике поощрения ПИИ смещаются. Ранее инвестиционные льготы предоставлялись преимущественно новым инвесторам, выходящим на словацкий рынок. Правительство Фицо намерено поддерживать уже действующие в стране предприятия с иностранным участием при условии, что они являются крупными работодателями в региональном/общенациональном масштабе

<sup>22</sup> Бизнес-иммиграция: какой бизнес востребован в Литве. Бизнес в Литве: руководство // SelfMadeTrip — интернет-журнал о путешествиях, волонтерских программах, обучении за границей и иммиграции. URL: [selfmadetrip.com/biznes-v-litve-rukovodstvo/](http://selfmadetrip.com/biznes-v-litve-rukovodstvo/).

<sup>23</sup> Польша. Общая информация // Портал внешнеэкономической информации. Министерство экономического развития Российской Федерации. URL: <http://www.ved.gov.ru/exportcountries/pl/>.

и планируют расширять производство. В конце 2012 г. правительство приняло решение о предоставлении 10 действующим на словацком рынке инвесторам государственной поддержки в форме налоговых льгот на общую сумму в 121 млн евро [7: с. 185].

С момента обретения Хорватией государственной самостоятельности важную роль в ее экономическом развитии играют иностранные заимствования. Недостаток инвестиционных средств создавал трудности для выполнения программ правительства по строительству промышленных и туристических объектов и инфраструктуры. Снижался интерес иностранных инвесторов к вложениям в экономику Хорватии. Преодолеть эту ситуацию 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 проектов. Используется и форма аукционов на строительство объектов [7: с. 225].

Финансовую поддержку хозяйствующим субъектам было решено оказывать на основе двух моделей — «А» и «С». По модели «А» правительство посредством кредитования через государственный Хорватский банк реконструкции и развития (ХБРР) участвует в финансировании 40 % стоимости проектов, прошедших открытый аукцион. Остальные 60 % должны обеспечить коммерческие банки, предлагающие проект. В соответствии с моделью «С» государство готово оказывать финансовую помощь предприятиям, которые уже много лет испытывают тяжелые финансовые трудности, не связанные с кризисом. Эта помощь заключается либо в списании государственных долгов, либо путем превращения их задолженности в государственную акционерную долю. Среди других мер правительства — переориентация бюджетных средств на целевые социальные программы и экономически оправданные капитальные вложения, начало нового инвестиционного цикла [7: с. 226–239].

Хотя под влиянием глобальных потрясений уровень доверия инвесторов к Центральной и Восточной Европе снизился, однако Польша, Словакия и другие страны, не накопившие большого объема долга и имевшие благоприятные перспективы роста экономики, сохранили инвестиционную привлекательность.

В развитии инвестиционного потенциала стран ЦВЕ и Балтии определенную роль могут сыграть и российские хозяйствующие субъекты. 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 странах ЦВЕ. Нельзя забывать и накопленный в прошлом опыт экономического и научно-технического сотрудничества России с бывшими странами — членами СЭВ. Правда, в этом сотрудничестве были и трудности, и проблемы.

Но было и много положительного. Но этот опыт показал, что реальная интеграция национальных хозяйств может успешно продвигаться лишь на основе прямых хозяйственных связей предприятий и организаций России и стран ЦВЕ. Сложившееся в течение 1950–1980-х гг. их экономическое и научно-техническое сотрудничество фактически было разрушено в начале 1990-х гг. Нарушены кооперационные связи между предприятиями России и стран ЦВЕ.

Уже в конце 1980 – начале 1990-х гг. бывшие страны — члены СЭВ предпочли ориентироваться на развитие торгово-экономических отношений со странами Европы, сведя к минимуму развитие партнерства с хозяйствующими субъектами России. Последующее вступление этих стран в ЕС подтвердило отмеченную тенденцию. Восточноевропейскому направлению внешнеэкономической политики и руководство России ошибочно не придавало существенного значения.

Постепенное, медленное восстановление экономических связей, преимущественно по линии взаимной торговли, между Россией и ЦВЕ относится к началу 2000-х гг. Но товарообменный подход, характерный для сложившихся в последние годы отношений России и стран ЦВЕ, сегодня снижает свой потенциал сотрудничества. Другие формы участия российского капитала в развитии экономики стран ЦВЕ и Балтии носят разовый характер. Однако сегодня роль российских компаний в развитии экономики стран ЦВЕ едва заметна. Исходящие прямые инвестиции России в экономику стран ЦВЕ и Балтии в течение 2014–2015 гг. выросли только на 1 %. Роль российских компаний в развитии экономики стран ЦВЕ едва заметна. В общей сумме притока прямых иностранных инвестиций в страны ЦВЕ на долю российских инвестиций приходится около 9 %. Прямые инвестиции России в странах ЦВЕ осуществляются преимущественно в форме участия в капитале компаний. Это — реальное вложение ресурсов в капитал компаний, включая техническое обслуживание, консалтинг, обучение персонала и т. д. Исключение составляет Босния и Герцеговина. В эту страну российские инвестиции поступают в виде долговых инструментов (займов, кредитов).

Однако позитивные сдвиги в налаживании экономического взаимодействия России со странами ЦВЕ и Балтии очевидны. В последние годы растет внимание российских деловых кругов к венгерскому рынку, к инвестициям на территории этой страны. Интенсифицировалось инвестиционное сотрудничество между Россией и Македонией [6: с. 147]. Благоприятный политический фон сформировался для углубления экономического сотрудничества России и Сербии, расширения инвестиционных связей в выполнении перспективных проектов.

Наметившееся восстановление экономического роста обуславливает потребности экономик стран ЦВЕ в развитии энергетики, металлургии, производстве телекоммуникационного оборудования, продукции ряда отраслей машиностроения, в частности атомного энергомашиностроения, фармацевтической и пищевой промышленности, сельского хозяйства, инфраструктуры, строительства и туризма, банковской сферы. Многие страны региона уже начали поиск инвесторов за пределами ЕС. Важнейшая задача для России, правительства и деловых

кругов — использовать эту ситуацию для возвращения позиций в экономике стран региона.

Конкретные примеры экономических связей России с отдельными странами ЦВЕ позволяют обозначить некоторые отраслевые направления этих связей: топливно-энергетический сектор, включая горнодобывающую и нефтеперерабатывающую промышленность, атомную энергетику, транспортную инфраструктуру, финансовую систему. Среди других перспективных объектов сотрудничества России со странами ЦВЕ с учетом их интересов — машиностроение, преимущественно атомное энергомашиностроение, металлургия, транспорт, пищевая промышленность, сельское хозяйство, строительная индустрия. Отдельные страны ЦВЕ проявляют интерес к развитию связей в высокотехнологичных отраслях.

Таким образом, для российских компаний объективно открываются области экономического сотрудничества. Существующие трудности в развитии бизнеса в России инициируют российские компании к вложению своих финансовых ресурсов в зарубежную экономику. Страны ЦВЕ в этом отношении весьма перспективный регион (см. табл. 6).

Таблица 6

**Исходящие прямые инвестиции России в странах Центральной и Восточной Европы и Балтии на начало года, млн долл. США**

Страны	2015 г.			2016 г.			2017 г.		
	Общие прямые инвестиции	Участие в капитале	Долгосрочные инструменты	Общие прямые инвестиции	Участие в капитале	Долгосрочные инструменты	Общие прямые инвестиции	Участие в капитале	Долгосрочные инструменты
Болгария	3134	3048	86	3238	3152	86	3244	3163	81
Босния и Герцеговина	938	36	902	667	30	637	616	15	601
Венгрия	271	223	48	730	736	-6	254	260	-6
Латвия	1498	1831	-333	1381	1875	-496	1362	1976	-614
Литва	308	249	59	278	225	53	302	247	55
Республика Македония	4	1	3	4	1	3	5	1	4
Польша	503	496	7	525	485	40	452	457	-5
Румыния	34	23	11	29	21	8	30	21	9
Сербия	1548	С	С	1197	С	С	1369	С	С
Словакия	118	108	10	125	116	9	129	117	12
Словения	163	127	36	170	132	38	184	139	45
Хорватия	393	317	76	380	309	71	389	319	70
Черногория	1324	1263	61	1310	1251	59	1335	1277	58
Чешская Республика	1922	1852	70	1821	1747	74	1790	1806	-16
Эстония	418	439	-21	412	435	-23	352	425	-73

Источник. Статистика | Банковский сектор | Банк России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=pdko>.

Низкий технологический и инновационный потенциал промышленности России, несоответствие выпускаемой продукции техническим стандартам Евросоюза затрудняют конкурентную борьбу российских компаний с западноевропейскими коллегами за рынки стран Центральной и Восточной Европы.

Среди актуальных проблем, требующих своего решения, — финансирование реализации заключаемых деловых контрактов. Учитывая сложное финансовое положение в экономиках стран ЦВЕ и России, её решение весьма затруднено. Многое зависит от позиций правительств стран. Государственная финансовая поддержка — необходимое условие успешного осуществления проектов. Острота проблем финансирования совместных проектов может быть ослаблена путем участия в экономике стран ЦВЕ банковского капитала, в том числе крупных российских банков. Отдельные примеры активности крупных российских банков на финансовых рынках стран региона дают положительные результаты.

Развитие этого процесса сдерживается сохранением неблагоприятного политического климата в их отношениях, не всегда обоснованным опасением политической элиты стран этого региона использования Россией экономического сотрудничества для политического давления. Это проявляется, например, в отношениях между Россией и Польши, странами Балтии. В частности, в 2015 г. инвестиции из России в Латвию значительно снизились из-за политической напряженности между странами. Под влиянием политического кризиса и расширения санкций осложнились условия деятельности российских компаний в странах Центральной и Восточной Европы, испытывающих и без того неблагоприятное влияние нестабильности на мировом рынке.

Экономические интересы диктуют необходимость более гибкого подхода к решению проблем сотрудничества России со странами ЦВЕ в различных областях экономики. В странах региона проявляется прагматичный подход к экономическим отношениям с Россией. Заметный интерес к вложению капитала в экономику стран ЦВЕ проявляет частный российский бизнес. Растет интерес деловых кругов стран ЦВЕ и Балтии к проектам создания совместных предприятий с российскими компаниями, что могло бы открыть перспективы для расширения экономического сотрудничества на новой основе в несырьевых отраслях экономики. Учитывать эти факторы при формировании экономической, научно-технической и других направлений политики России в отношении стран ЦВЕ и Балтии крайне необходимо.

Значительный потенциал для продвижения российского капитала в страны ЦВЕ и Балтии заложен в функционировании межправительственных комиссий по экономическому и научно-техническому сотрудничеству между Россией и странами Центральной и Восточной Европы, а также в работе торговых представительств России в этом регионе.

*Литература*

1. Аганбегян А.Г. Финансы для модернизации // Деньги и кредит. 2010. № 3. С. 3–11.
2. Мау В. Ловушка восстановительного роста // Ведомости. 2014. 17 февраля.
3. Джогсон С. Нефтяное ускорение // Ведомости. 2015. 11 июня.
4. Зубков И. Мимо санкций // Российская газета. 2017. 22 июня.
5. Россия и Центрально-Восточная Европа: взаимоотношения в 2014–2015 гг.: монография / отв. ред. И.И. Орлик. М.: ИЭ РАН, 2016. 378 с.
6. Россия и Центрально-Восточная Европа: взаимоотношения в 2011–2013 гг. / колл. авторов; отв. ред. И.И. Орлик. М.: ИЭ РАН, 2014. 336 с.
7. Центральная и Восточная Европа: последствия долгового кризиса в еврозоне / отв. ред. Н.В. Куликова. М.: ИЭ РАН, 2014. 300 с.

*Literatura*

1. Aganbegyan A.G. Finansy' dlya modernizatsii // Den'gi i kredit. 2010. № 3. S. 3–11.
2. Mau V. Lovushka vosstanovitel'nogo rosta // Vedomosti. 2014. 17 fevralya.
3. Dzhogson S. Neftyanoie uskorenie // Vedomosti. 2015. 11 iyunya.
4. Zubkov I. Mimo sankcij // Rossijskaya gazeta. 2017. 22 iyunya.
5. Rossiya i Central'no-Vostochnaya Evropa: vzaimootnosheniya v 2014–2015 gg.: monografiya / отв. red. I.I. Orlik. M.: IE' RAN, 2016. 378 s.
6. Rossiya i Central'no-Vostochnaya Evropa: vzaimootnosheniya v 2011–2013 gg. / koll. avtorov; отв. red. I.I. Orlik. M.: IE' RAN, 2014. 336 s.
7. Central'naya i Vostochnaya Evropa: posledstviya dolgovogo krizisa v evrozone / отв. red. N.V. Kulikova. M.: IE' RAN, 2014. 300 s.

*E. Ya. Sheynin*

**Investments in the Economies of East Central Europe**

The article considers the state of the investment process in the economies of the countries of Central and Eastern Europe (CEE), its role in increasing the economic growth rates, indicators of investment potential, sources of investment financing, the specifics of the credit policy of banks in the region, the dynamics of foreign direct investment and the participation of Russian capital in this movement. The characteristics of the investment policy of the CEE countries are given, and the ways of strengthening cooperation with Russia are examined.

*Keywords:* economic growth; fixed capital; loans; direct foreign investments; branch infrastructure.