
ИНВЕСТИЦИИ В СТРАНАХ ЕЭП: БУДЕТ ЛИ СОЗДАН ФУНДАМЕНТ ДОЛГОСРОЧНОГО РОСТА?

В 2004 г. все страны ЕЭП продемонстрировали высокие темпы экономического роста, впечатляющие даже на фоне общего подъема в мировой экономике. Однако основой их роста стал именно глобальный подъем, сопровождающийся повышением цен и спроса на энергоносители, металлы и сельскохозяйственную продукцию. Внутренний спрос в странах ЕЭП также увеличивался высокими темпами, преимущественно вследствие потребительского бума, который наблюдался во всех четырех странах. Рост инвестиций хотя и внес существенный вклад в увеличение совокупного спроса, однако во втором полугодии темпы их роста несколько снизились.

Причины замедления роста инвестиций были разными во всех странах. В Казахстане наблюдалось снижение инвестиций в горнодобывающей промышленности – одной из ключевых отраслей экономики, которая уже перенасыщена капиталовложениями. При этом многие мелкие отрасли наращивали инвестиции весьма высокими темпами, но поскольку их удельный вес в структуре экономики слишком мал, это не решило проблему. В Украине спад инвестиционной активности был связан с политической ситуацией в стране, и поэтому, вероятно, носил временный характер. В Беларуси замедление роста инвестиций было связано со снижением темпов роста кредитования экономики, что, в условиях нехватки собственных средств, вынуждало предприятия инвестировать в оборотный капитал. В России определенную роль в замедлении роста капиталовложений сыграли банковский кризис, наблюдавшийся летом, а также увеличение налоговых претензий к крупным компаниям в конце 2004 г.

Наблюдавшееся в странах ЕЭП замедление роста инвестиций вряд ли можно назвать тенденцией. Однако смогут ли они не допустить дальнейшего снижения темпов роста инвестиций, будет зависеть от внутренней политики каждой из стран. Несмотря на общую заинтересованность экономик в привлечении инвестиций, иностранные инвестиции играют более или менее заметную роль только в Казахстане. Отношение к иностранным инвестициям в остальных странах ЕЭП скрыто или явно негативное. В 2003 г. на долю иностранных инвестиций в основной капитал в Казахстане приходилось 22%, а в других странах ЕЭП – менее 7%. Обострение ситуации в последние годы вызвано конфликтом между подростками национальными и политическими элитами. Наиболее явно развивался этот процесс в связи делом «ЮКО-Са» в России, которое создало прецедент национализации с использованием механизмов действующего законодательства, в то время как в Украине уже более полугодия ведутся дебаты о принятии специального закона. Это повышает риски вложений средств как иностранных, так и национальных инве-

сторов в капитал крупных приватизированных предприятий, которые могут быть признаны «стратегически важными» и национализированы.

В России готовится законодательство о регулировании участия иностранцев в разработке новых месторождений. При подготовке новой редакции Закона «О недрах» Министерство природных ресурсов России предлагает ограничить участие в аукционах на разработку новых месторождений компаний с иностранным капиталом. Министерство природных ресурсов и Министерство экономического развития России планируют рассмотреть новую редакцию закона в июне.

В Украине, после победы на выборах В. Ющенко созданы политически благоприятные условия для привлечения иностранных инвестиций. Однако в реальности более значимым для расширения долгосрочных инвестиций является прозрачность процессов приватизации. Хотя роль приватизированных предприятий в Украине уже довольно значительна (в 2001 г. на их долю приходилось около 22% занятых и 55% выпуска промышленной продукции), приватизация основных крупных предприятий практически не начата. В этих условиях еще есть возможность избежания ошибок, поэтому политика в отношении приватизации крупных инфраструктурных компаний в Украине является ключевым вопросом на ближайшую перспективу.

Глобальные перспективы для роста инвестиций далеко не самые благоприятные. Во-первых, ожидается постепенное торможение роста сырьевых цен. Во-вторых, рост процентных ставок в США будет сопровождаться пересмотром «безрисковых» ставок вложения в долгосрочные проекты. В условиях динамики процентных ставок и инфляции, менее благоприятной для портфельных инвестиций, на развивающихся рынках будет происходить их постепенное сокращение. В первую очередь оно затронет инструменты с фиксированной доходностью. Стратегия погашения внешнего долга, избранная Россией, а также сокращение государственного долга в Казахстане в конце прошлого года являются адекватной реакцией на подобные изменения. Инвестиционные потоки, скорее всего, постепенно переориентируются в прямые инвестиции.

В условиях низких долгосрочных сбережений возможность привлечения более весомых прямых иностранных инвестиций в несырьевой сектор в странах ЕЭП становится ключевым вопросом поддержания экономического роста в среднесрочном периоде. К этому в полной мере относится и расширение возможностей для взаимных инвестиций внутри ЕЭП. Нефинансовый сектор в Казахстане уже демонстрирует, пусть пока и слабое, но движение в этом на-

Прямые и портфельные инвестиции

	2001	2002	2003	2004*
Развивающиеся страны				
Прямые инвестиции	178.1	152.3	135.4	147.6
Портфельные инвестиции	-35.7	-15.6	1.0	-22.8
Беларусь				
Прямые инвестиции	0.096	0.453	0.170	0.168
Портфельные инвестиции	-0.020	-0.009	0.006	0.060
Казахстан				
Прямые инвестиции	2.861	2.164	2.210	2.628
Портфельные инвестиции	-1.317	-1.247	-1.891	0.306
Россия				
Прямые инвестиции	0.216	-0.072	-1.769	1.900
Портфельные инвестиции	-0.653	2.960	-4.880	4.100
Украина				
Прямые инвестиции	0.746	0.698	1.411	1.711
Портфельные инвестиции	-0.864	-1.716	-0.922	-0.076

Примечание. Данные приведены в USD млрд. 2004 г. – предварительные данные. Казахстан – данные за 9 месяцев, Россия – оценка.

Источник: МВФ, НББ, НБК, ЦБР, НБУ.

правлении. Чистые прямые инвестиции резидентов, которые в основном направлялись в страны СНГ, по итогам 9 месяцев 2004 г. составили USD 36 млн. В целом, несмотря на наметившийся рост прямых иностранных инвестиций в регионе в прошедшем году, их годовой приток не превысит, по нашим оценкам, 5% от общего объема прямых инвестиций в развивающиеся страны (см. табл.).

Инвестиционные решения в реальном секторе связаны с политикой в отношении реформирования рынка услуг и либерализации цен в секторе есте-

ственных монополий, предсказуемость поведения которого является одним из важных факторов для долгосрочных инвестиций.

Важную роль играет и использование инвестиций для расширения производства. В 2000–2003 гг. в России при среднегодовом темпе роста инвестиций в основной капитал на 10.5% основные фонды увеличивались на 0.6% в год, в Беларуси за 2003–2004 гг. инвестиции выросли на 45.2%, а основные фонды – на 3.5%.

Ограничения для иностранных инвесторов в России преимущественно сводятся к коррупции, административным барьерам и слабой прозрачности государственного аппарата, в то время как проблемы налогообложения постепенно отходят на второй план¹. Эти результаты незначительно отличаются от обследования в странах СНГ, проведенного МВФ, в котором коррупция и регулирование прав собственности назывались в качестве основных препятствий для развития бизнеса². По опросам иностранных инвесторов экономическими преимуществами для инвестиций в Россию являются объем рынка, устойчивые темпы роста экономики, относительно высокое качество рабочей силы при достаточно низкой ее стоимости, а также макроэкономическая стабильность. Эти преимущества могут быть в полной мере отнесены и к другим странам ЕЭП, а их роль в процессе формирования единого рынка только повысится.

Оксана Осипова

¹ Выступление Министра экономического развития и торговли Российской Федерации Г. Грефа на встрече с Ассоциацией европейского бизнеса.

² FDI and Investment Climate in the CIS Countries, IMF, Working paper, November, 2003, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdp/2003/pdp05.pdf>.