

# Страны Центральной и Восточной Европы в инвестиционном процессе

Людмила Романова

Мировой инвестиционный процесс претерпевает существенные изменения с конца 80-х годов прошлого века. Это обусловлено тем, что ряд стран Азии, Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), переходя на рыночные рельсы, открылся для мировой экономики.

Само определение «страны с переходной экономикой» необходимо для описания изменений инвестиционного климата в этих странах, а также особенностей курса инвесторов. Что касается последних, то это связано с определенными издержками, с которыми сталкиваются и могут сталкиваться инвесторы: с одной стороны, использование партнерами ограничений по ряду конкурентных параметров на том основании, что некоторые из этих стран еще не освободились полностью от нерыночных традиций административного управления и имеют склонность к вмешательству в инвестиционный процесс, а с другой – необходимых ограничений стороной, принимающей инвестиции для защиты своего еще слабого национального рынка.

**Е**сть и другие особенности стран с переходной экономикой.

В условиях переходных экономик инвестиционная активность за счет внутренних ресурсов часто сдерживается из-за растущих неплатежей и задол-

женностей в национальной экономике различных государственных и негосударственных, корпоративных и единичных субъектов хозяйственных отношений, низкой эффективности налоговой системы.

---

**РОМАНОВА Людмила Андреевна** – кандидат экономических наук, доцент, заместитель заведующего кафедрой экономической теории МГИМО(У) МИД России. E-mail: Ladoga@gmail.com

**Ключевые слова:** переходная экономика, иностранные инвестиции, инвестиционные риски, инвестиционная политика.

В переходных экономиках отсутствуют развитые финансовые рынки и банковский сектор. Как правило, в финансировании инвестиций слабо и неактивно участвуют банки и тем более граждане. Как показала практика, использование формы раздела продукции с иностранным инвестором оказалось малоэффективным и возможно лишь в отдельных случаях. Владельцы национальных компаний не решаются предложить на рынке существенный пакет акций, чтобы заинтересовать инвестора. Иначе говоря, часто приходится рассчитывать только на собственные внутренние ресурсы фирмы или отрасли. Хотя стоит отметить, что среди экономистов нет единого мнения о роли несовершенства финансового рынка в инвестиционной функции. Некоторые считают, что это не столь значимо<sup>1</sup>.

В силу временной и качественной слабости рыночного механизма в странах ЦВЕ значительную роль играют иностранные инвестиции как в виде прямых вложений капитала, так и привлечения в эти страны новых производств и технологий<sup>1</sup>.

Страны с переходной экономикой, привлекая иностранные инвестиции, рассчитывают с их помощью решить ряд среднесрочных и текущих проблем национальной экономики:

- расширение налогооблагаемой базы;
- увеличение доходной части бюджета;
- повышение конкурентоспособности национальной продукции;
- диверсификации национального экспорта и т.д.

Основные способы привлечения прямых иностранных вложений могут быть следующие:

- привлечение иностранного капитала на основе концессий или соглашений о разделе продукции;

- создание совместных предприятий (в том числе за счет продажи зарубежным инвесторам крупных пакетов акций национальных акционерных обществ);

- организация свободных экономических зон, направленная на активное привлечение зарубежных инвесторов в определенные регионы страны для создания национальной базы продвинутой рыночной экономики или решения локальных задач, связанных с проблемами того или иного региона и отдельной территории;

- регистрация принимающей стороной предприятий, полностью принадлежащих иностранному капиталу и др.

**В** 90-е годы прошлого столетия наблюдалась тенденция увеличения притока иностранных инвестиций. В подавляющем большинстве государств, где прежде существовало множество ограничений на доступ иностранного капитала и жесткий контроль за его деятельностью, был пересмотрен общий инвестиционный режим в направлении максимально полного включения прямых зарубежных инвестиций в стратегию экономического развития и роста. Прежде всего следует отметить, что были открыты для зарубежных инвестиций сектора национальной экономики, традиционно считавшиеся стратегически важными для безопасности принимающих стран (ВПК, энергетика, транспорт, телекоммуникации и др.). Кроме того, начинался процесс приватизации государственных предприятий и создание новых коммерческих частных структур.

Более того, многие государства сделали акцент на разработку и внедрение мер, которые должны были способствовать привлечению иностранных инвестиций в экономику своих стран. В целом это выразилось в либерализации государственной инвестиционной поли-

тики. Такая политика была продолжена и в последующие годы.

Практически все эти изменения (94%) были направлены на создание более благоприятных условий для деятельности ТНК, и лишь оставшиеся 6% вводили дополнительные меры контроля над их инвестициями. Но в разные годы и в различных регионах имелась своя специфика характера и форм либерализации. Например, процесс либерализации был более активен в странах Центральной Европы, а в странах СНГ – менее активен или сопровождался определенными откатами и ограничениями по отраслям и регионам.

К середине 90-х годов ресурс привлечения в экономику новых инвестиций за счет общей либерализации их регулирования оказался исчерпанным. Основное внимание теперь стало уделяться качественным условиям привлечения иностранных инвестиций и качеству регулирования инвестиционного процесса. В сферу государственной политики попадают вопросы, связанные с непосредственными условиями функционирования капитала, в том числе иностранного. Именно в этой сфере наблюдается растущая конкуренция между странами, стремящимися привлечь за счет повышения качества и гарантий иностранные капиталовложения и максимально использовать их для реализации национальной стратегии хозяйственного развития.

Так, устранение препятствий для привлечения прямых инвестиций было дополнено изменением национальных стандартов, относящихся к филиалам иностранных компаний. В частности, большинство стран гарантируют инофирмам юридическую защиту капиталовложений<sup>2</sup>, а также подтверждают режим наибольшего благоприятствования, гарантируют равный подход и свободный перевод прибылей, репатриацию капитала и справедливое разреше-

ние споров. Большую роль играет в этом контексте принятие и совершенствование законодательства о конкуренции, призванного обеспечить эффективное функционирование рынков с участием национального и иностранного капиталов.

Позитивное влияние иностранных инвестиций на экономику и внешнеэкономическую деятельность связано с возможностями развития высокотехнологичных производств, ориентированных на экспорт. Повышение конкурентоспособности выпускаемой продукции является необходимым условием занятия этими странами своей ниши в мировом хозяйстве, развития их внешней торговли на качественно ином уровне.

**П**риток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) влияет на структурную перестройку экономики рассматриваемых стран. При сохранении в целом доли промышленного производства, куда направлялась примерно половина иностранных капиталовложений, увеличилось значение производственной инфраструктуры: транспорта, связи, складского хозяйства, банковских услуг.

Прямые иностранные инвестиции в ЦВЕ характеризуются высокой динамикой роста и, соответственно, играют возрастающую роль в экономике стран региона.

В первую очередь это относится к таким странам, как Венгрия, Польша, Чехия и Словения. В последнее время к этой группе приближается Словакия. Основная доля иностранных инвестиций (3/5) поступила в ЦВЕ из Евросоюза (Германия, Франция, Нидерланды, Бельгия).

Приток ПИИ в страны ЦВЕ был связан с процессами приватизации. При этом уровень таких инвестиций, особенно в расчете на душу населения, определялся не столько величиной экономики, сколько возможностями выгодного

участия в приватизации. На приобретение объектов в рамках приватизации направлялось свыше половины ПИИ. Наиболее активно вкладываются ПИИ в крупные промышленные центры, чему способствует развитая инфраструктура, близость аэропортов, автомобильные и железнодорожные магистрали, доступность квалифицированной рабочей силы и связи с административно-управленческими центрами.

Следует обратить внимание на то, что в странах ЦВЕ разместили свои производства ТНК, региональная стратегия которых связана с планами рационализации производства в европейском и мировом масштабах.

Особенно широко представлены автомобильные концерны: «*Volkswagen*» (Венгрия, Польша, Словакия, Чехия), «*Fiat*» (Польша), «*General Motors*» (Венгрия, Польша), «*Renault*» (Польша).

Крупные капиталовложения в ЦВЕ имеют также «*Henkel*», «*Siemens*», «*Coca-Cola*» и др.

**Б**езусловно, вложение иностранного капитала в национальную экономику какой-либо страны тесно связано с определением различного рода рисков и издержек. Хотя ссудный капитал в форме кредита или займа способствует решению вопроса с финансированием дефицита платежного баланса страны и стимулирует внешнюю торговлю. Но, как известно, кредиты когда-то необходимо возвращать, да еще в течение всего периода заимствования следует выплачивать проценты за пользование ими. Эффективность же кредита для экономики заимствующей страны можно увидеть только со временем, а то и после его использования.

Безусловно, что предпринимательский иностранный капитал в этом отношении более выгоден, ибо может пополнить национальные ресурсы для инвестирования, непосредственно стимулировать производство, создать дополни-

тельные рабочие места, способствовать внедрению высокотехнологичного оборудования, повысить качество выпускаемой продукции и рабочей силы и специалистов. Но и в этом случае необходимо учитывать издержки.

*Во-первых*, иностранный предпринимательский капитал в форме прямого участия в акционерном капитале вкладывается однократно или частями.

*Во-вторых*, иностранный предпринимательский капитал, как правило, стремится прийти в те отрасли национальной экономики, где нет ограничений для его применения и, конечно, где можно получить максимальную норму прибыли, т.е. преимущественно в добывающих отраслях экономики.

Что касается периода масштабного притока инвестиций в структурную перестройку промышленности и повышения ее конкурентоспособности на внешнем рынке (за исключением отдельных случаев), то в ЦВЕ он еще не наступил, а результаты инвестиций в основную массу национальных предприятий, особенно малого и среднего бизнеса, были далеко не всегда успешными. Не были достигнуты экономические показатели, необходимые для сокращения отставания от стран Западной Европы, так как ПИИ развитых стран ориентировались в первую очередь на сиюминутные выгоды транснациональных корпораций от широкой либерализации внешней торговли и открытия внутреннего рынка этих стран.

**П**ри более активном включении продукции стран ЦВЕ в международный оборот возникают известные проблемы, связанные с обеспечением национальной экономической безопасности. Возросла зависимость экономики стран ЦВЕ, связанная с изменениями конъюнктуры в западных странах от деятельности и решений ТНК. Банкротства,

слияния и поглощения крупнейших мировых компаний стали оказывать гораздо большее влияние на социально-экономическое положение в этих странах, которые также сталкиваются с увеличением вывоза за границу прибылей от деятельности совместных предприятий (СП) и связанными с этим проблемами платежного баланса.

Ряд национальных отраслей экономики переживает стагнацию. Сельское хозяйство, добыча полезных ископаемых, строительство, здравоохранение и некоторые другие отрасли пока не привлекают внимание иностранных инвесторов.

Например, западноевропейские компании не вкладывают заметных средств в развитие туризма, чтобы не создавать конкурентов в этой высокодоходной сфере бизнеса, способствующей комплексному развитию национальных территорий.

Несколько снизилась доля оптовой и розничной торговли. Определяющим фактором торговой конкуренции в странах ЦВЕ стал приход на их рынки специализированных западных компаний («*Carrefour*», «*Tesco*», «*METRO*» и др.), создающих сети гипер- и супермаркетов. Это приводит к снижению цен, прежде всего продовольственных товаров, и вытеснению с внутреннего рынка местных сельхозпроизводителей и мелких торговцев, которые не способны выдерживать западную производственную и ценовую конкуренцию.

В связи с этим рынки стран ЦВЕ на современном этапе представляют интерес прежде всего с точки зрения сбыта на них продукции и вывоза капитала по каналам внешней торговли.

Таким образом иностранные инвестиции не решают актуальную для стран ЦВЕ задачу – подъем отсталых, периферийных регионов. Неоднозначное влияние ПИИ оказывают на развитие производства в странах ЦВЕ.

С одной стороны, иностранные инвесторы, безусловно, способствуют его интенсификации, приносят новые технологии и ноу-хау, управленческий опыт и, как правило, обеспечивают высокий рост производительности труда СП (особенно по сравнению с национальными предприятиями).

**Вместе с тем крупные иностранные компании на внутреннем рынке стран ЦВЕ проводят политику подавления национальных исследований и прогрессивных промышленных производств.** Это отвечает правилам стратегии ТНК, сосредотачивающих исследования в материнских организациях.

Нередко инвестиции направляются на закрытие конкурирующих производств, перевод их в режим доработки и складирования.

Все это приводит к высвобождению рабочей силы.

Таким образом, за счет иностранных инвестиций не удается решить острую проблему безработицы в экономике принимающих стран, уровень которой в рассматриваемых странах по-прежнему весьма высок.

**В** условиях относительной слабости и неразвитости национального частного капитала допуск иностранцев к участию в приватизационных конкурсах был оправдан, поскольку стимулировал национальный хозяйственный рост. В противном случае приватизация не достигла бы тех масштабов, при которых она могла бы обеспечить макроэкономический эффект.

Для поощрения притока инвестиций во всех странах ЦВЕ были созданы агентства по адресной работе с ПИИ<sup>3</sup>. Причем после вхождения стран Центральной Европы в ЕС они были вынуждены отменить льготы и принять действующий в ЕС принцип равных условий для отечественных и иностранных инвесторов<sup>4</sup>.

В большинстве отраслей, открытых для инвестиций, были отменены такие широко практиковавшиеся ранее элементы политики регулирования прямых иностранных инвестиций, как ограничения на приобретение зарубежным капиталом акций местных компаний и обязательность создания совместных предприятий. Был снят ряд ограничений на контроль над предприятиями, если речь не шла о приобретении контрольных пакетов или золотых акций при крупных вложениях в отрасли, стратегически важные для данной страны, или

о приватизации государственной собственности. Немаловажно и то, что компании с иностранным участием не только инвестируют собственный капитал, но и легче получают дополнительные финансовые средства у иностранных банков или инвесторов. И это вполне объяснимо: банки им больше доверяют, потому что лучше их знают.

Иностранные инвесторы внесли свой вклад в рост основного капитала в странах Центральной Европы. Отношение объема притока ПИИ к валовым вложениям в основной капитал дано в табл.

Таблица

**Объем притока ПИИ к валовым вложениям в основной капитал некоторых стран ЦВЕ<sup>4</sup>**

%

Страны ЕС	В среднем за год		По годам:				
	1992–1997	1998–2000	2001	2002	2003	2004	2005
Венгрия	33,0	29,2	32,1	19,1	11,6	20,4	26,5
Польша	12,2	19,4	14,9	11,4	11,6	28,4	14,6
Словакия	4,6	17,5	26,3	62,2	9,0	12,4	15,7
Словения	4,9	3,1	7,9	32,3	5,1	10,6	5,9
Чехия	9,5	32,1	33,6	44,5	8,6	17,2	34,0

В то же время признавая позитивную роль ПИИ в развитии экономик стран ЦВЕ, следует отметить, что упомянутый принцип равных условий, привел к тому, что, используя свое маркетинговое превосходство, а то и просто монопольное положение, иностранные инвесторы реально обеспечили себе конкурентные преимущества и вытеснили с местных рынков национальных производителей товаров и услуг<sup>4</sup>.

**П**роцессы, проходящие в странах, начавших осуществлять переход к рыночным способам ведения хозяйства, имеют свои особенности.

Так, при отсутствии инвестиционного опыта и низкой конкурентоспособности на рынках ЕС страны ЦВЕ в своей инвестиционной политике приняли принцип «соседства» в размещении инвестиций.

Например, 11% накопленных Польшей ПИИ концентрировались в соседней Чехии, а сама Чехия предпочитала направлять свои инвестиции в Словакию<sup>5</sup>.

Проблема управления инвестиционным процессом в странах, переходящих к рыночным отношениям, требует учета объективных и субъективных факторов, способствующих движению капи-

тала, или напротив. Конкретные решения в этой области зависят от целого ряда внутренних и внешних условий, а также особенностей национального развития.

Вследствие трансформационного спада и масштабных структурных сдвигов в переходных экономиках характер инвестиционных процессов может сильно отличаться по отраслям народного хозяйства и промышленности, по крайней мере значительно сильнее, чем это наблюдается в развитых экономиках. В переходных экономиках нарушается взаимосвязь между динамикой текущих инвестиций и накопленным объемом и качеством (возрастом и степенью износа) основного капитала. Поскольку в развивающихся (после финансовых или валютных кризисов) и переходных экономиках отсутствуют развитые финансовые рынки и банковский сектор, в источниках финансирования инвестиций крайне мала доля банковских кредитов и доходов от эмиссии акций. А следовательно, инвестиции осуществляются значительным числом компаний преимущественно из собственных средств.

Другой особенностью, препятствующей движению капитала, является чрезмерная политизированность экономических программ правительств различного состава, а также и группировок, борющихся за власть, включая неясность целевой (содержательной) стратегии реформ, выражающейся в параметрах состояния производительных сил страны.

При этом нередко представители частного капитала и отдельные заинтересованные бюрократические структуры становятся проводниками интересов финансово-промышленных групп, отдельных иностранных компаний и государств, которые идут вразрез с национальными интересами. Имеют место случаи коррупции и сговора с иностран-

ными инвесторами. Проблема заключается не в самом присутствии, а в том, чтобы поддерживать баланс интересов государства, частного национального и иностранного капиталов.

**П**олитика привлечения прямых иностранных инвестиций является важной составной частью национальной экономической политики. Однако проводимая политика привлечения прямых иностранных инвестиций играет неоднозначную роль в ряду множества факторов, обеспечивающих приток инвестиций. Мнения относительно реального воздействия правительственных мер на объемы и структуру поступающих в страну прямых иностранных инвестиций расходятся порой радикально.

Так, специалисты Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) в своих исследованиях делают вывод о том, что среди факторов, определяющих распределение трансграничных инвестиционных потоков в современном мире, большинство находится вне пределов прямого воздействия правительства страны, стремящейся привлечь инвестиции. Более того, период времени, необходимый для изменения основных характеристик инвестиционного климата отдельной страны, как правило, длиннее периода пребывания у власти ее правительства<sup>6</sup>.

Однако большинство исследователей все же выделяют систему правительственных мер привлечения прямых иностранных инвестиций наряду с общеэкономическими условиями в стране и инвестиционными стратегиями транснациональных корпораций в группу факторов, определяющих основные параметры воздействия, которым подвергается экономика страны, принимающей прямые иностранные инвестиции.

Создание на национальном уровне эффективного законодательного режима для привлечения иностранных инве-

стиций является непростой задачей для соответствующих государств. Дело в том, что отсутствует опыт в политике регулирования инвестиционного потока. Кроме того, необходимо учитывать национальную специфику своей страны:

- культуру хозяйствования и национальной психологии;

- расстановку сил политических и экономических элит и другие особые факторы.

Частую приходится принимать решения относительно темпов и характера процесса либерализации политики регулирования деятельности иностранных инвесторов. Поэтому несмотря на общую тенденцию к либерализации, национальное законодательство даже в наиболее открытых для иностранных инвестиций странах по-прежнему сохраняет положение, предусматривающее государственный контроль над допуском иностранных инвесторов в экономику и их дальнейшими действиями. Международные инвестиционные соглашения хотя и гарантируют иностранному капиталу свободный доступ к местным рынкам, но, как правило, не содержат отказ национальных правительств от контроля над ним<sup>7</sup>.

Возможность вытеснения по разным причинам национальных предприятий в связи с допуском в страну иностранного капитала – предмет озабоченности многих правительств.

Такая опасность возникает тогда, когда иностранные компании и филиалы ТНК подавляют развитие национальных компаний. Другая форма относится к ситуации на финансовых рынках и рынках других основных ресурсов. Действующие на национальном поле филиалы ТНК, будучи более мобильными и агрессивными, забирают основную долю инвестиционных ресурсов.

Соответственно, национальные правительства стремятся контролировать

трансферное ценообразование между филиалом иностранной фирмы или ТНК, находящемся на их территории, и их основными компаниями за рубежом<sup>7</sup>.

В условиях относительной слабости бизнеса в странах с переходной экономикой противостоять такой практике способно только государство. Как правило, сохраняющиеся ограничения на экспорт иностранных инвестиций обостряются необходимостью предотвратить захват иностранцами господствующих позиций на местном рынке, а также ряд иных возможных негативных последствий широкомасштабного допуска ТНК в национальную экономику (ухудшение платежного баланса страны в результате неконтролируемой заемной деятельности филиалов местных ТНК, вытеснение с рынка отечественных фирм).

Существуют и другие факторы, вызывающие необходимость участия государства в регулировании инвестиционного потока. Но при этом в условиях сохраняющейся и неизбежной тенденции либерализации национального рынка, роста числа двусторонних и многосторонних межправительственных инвестиционных соглашений и повышения уровня глобализации у правительств остается все меньше регулирующих инструментов, по крайней мере, практикуемых в период этатизированной экономики.

В частности, несмотря на необходимость стимулирования конкуренции для формирования эффективной рыночной среды, реализация этой задачи представляется делом чрезвычайно трудным. Особенно остро эта проблема стоит в развивающихся государствах и странах с переходной экономикой, где для ее решения, как правило, нет ни опыта, ни соответствующих организационных структур, ни профессиональных кадров с необходимой квалификацией. Поэтому многим странам пока не удалось добиться ощутимого прогресса



в сфере регулирования рыночной конкуренции, даже с учетом официального признания ее важности.

Таким образом, важнейшая черта либерализации инвестиционной политики в странах ЦВЕ, связанной с устранением барьеров на пути иностранных инвестиций и рыночном подходе к национальным и зарубежным инвесторам одновременно возникает необходимость усиления регулирующей роли государства на рынке.

Очевидно, что приоритетная задача любой страны – поддержка развития национального бизнеса. Именно поэтому требуется предотвратить ситуацию, когда в результате отмены различных запретов на функционирование рынков могут возникнуть ограничения, создаваемые отдельными участниками рынка. Например, ограничительная политика со стороны крупных монополий и зарубежных государств, которые под экономическим или политическим предлогом вмешиваются в инвестиционный процесс, нанося тем самым урон странам с переходной экономикой.

**М**еждународный опыт свидетельствует, что в современных условиях усилия по обеспечению благоприятного климата для всех участников инвестиционного процесса в этом направлении должны оставаться в центре внимания государственных органов принимающих стран. Это особенно важно в случаях, когда национальная экономика превращается в арену конкуренций различных акторов.

Создание на национальном уровне эффективного законодательного режима для иностранных инвестиций – до-

мат для иностранных инвесторов.

Вполне закономерно, что с переходом к рыночному, интенсивному типу экономики и внешнеэкономическим связям возникает необходимость адекватных мер по совершенствованию экономической системы общества. При этом следует учитывать следующие факторы: от того, какой материально-технической базой и отношения-

статочно сложная задача. Зачастую приходится принимать решения относительно темпов и характера процесса либерализации политики регулирования деятельности иностранных инвесторов, сообразуясь с внутренней и внешней политической конъюнктурой.

Существуют и другие факторы, обуславливающие регулирования процесса привлечения иностранных инвестиций.

Развивающимся странам и странам с переходной экономикой требуется время, чтобы приспособиться к открытым рынкам, создать условия национальным фирмам, которым также необходимо время и поддержка, чтобы успешно адаптироваться к конкуренции, а местным правительствам – чтобы создать законы и регуляторы, необходимые для упорядочения финансовых услуг. Все это составляет сущность переходного периода, в течение которого рынки будут открываться в той последовательности, которая удовлетворит развитые и переходные экономики.

Регулирующая роль должна соответствовать новым реалиям в мировой экономике. Очевидно, что приоритетная задача любой страны – поддержка развития национального бизнеса. Именно поэтому требуется предотвратить ситуацию, когда в результате отмены государственных запретов на функционирование рынков могут возникнуть ограничения, создаваемые отдельными его участниками. Это так называемая ограничительная деловая практика крупных монополий. С другой стороны, следует поощрять рост конкурентоспособности национальных компаний и создавать благоприятный инвестиционный кли-

ми собственности располагает общество, какие экономические отношения господствуют в нем, в немалой степени зависит и характер политической системы, и направления ее изменений. Современный научно-технический прогресс, общемировые инвестиционные тенденции предъявляют определенные требования к экономической политике государств транзита, а именно созданию адекватного механизма международного экономического сотрудничества. Страны ЦВЕ стремятся полностью адаптировать свою экономику к критериям Евросоюза. Соответственно, вся их инвестиционная политика определялась и определяется требованиями, необходимыми для участия в европейской интеграции<sup>8</sup>.

Такая однобокая адаптация/интеграция имеет свою оборотную сторону.

Так, финансовый кризис в Европе больно ударил не только по Греции, Италии и Испании. Последствие кризиса почувствовали и в Центральной Европе. Тем более что страны ЦВЕ привыкли жить хорошо в долг. Период кредитного бума привел к тому, что деньги на развитие компаниям стран ЦВЕ можно было взять в банках Европы под небольшие проценты. И хотя с учетом сверхбыстрого экономического роста эти кредиты было несложно вернуть, компании предпочитали рефинансироваться – опять-таки за рубежом. В результате с началом кризиса в США и у западных банков начались проблемы с ликвидностью. Рефинансировать долги компаниям ЦВЕ становилось все сложнее, а возвращать эти долги оказалось нечем. И это привело к падению объемов производства, что ухудшило финансовое состояние компаний, а значит, и их способность привлечь новые кредиты. Первой попросила помощи у МВФ Венгрия. И это стало очередной новостью после финансовых потрясений в Греции и Италии.

Возникает вопрос: не сработает ли эффект соседства совместно с эффектом домино, когда помощи попросят и другие страны ЦВЕ.

## Примечания

<sup>1</sup> Инвестиции: региональный аспект. М., 2002. С. 128, 120.

<sup>2</sup> UNCTAD. 1999. Document № TD/B/COM. 2/EM/6/2/

<sup>3</sup> UNCTAD. World Investment Directory. Vol. VIII. P. 20–22.

<sup>4</sup> Кулшкова Н., Фейт Н. Прямые иностранные инвестиции в странах Центральной и Восточной Европы // Мир перемен. 2007. № 1. С. 40, 33, 37.

<sup>5</sup> Кузнецов А. Прямые иностранные инвестиции: «эффект соседства» // МЭ и МО. 2008. № 9. С. 40.

<sup>6</sup> UNCTAD. World Investment Report 2000. N.Y.-Gen. 200. P. 326.

<sup>7</sup> Transfer Pricing/ UNCTAD. N.Y.-Gen. 1999.

<sup>8</sup> Чебанов С. Восточноевропейский Давос // МЭиМО. 2001. № 1. С. 112.