

## ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В ПРОЦЕССЕ ПОСТСОЦИАЛИСТИЧЕСКИХ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ

**В.И. Ярошевич,**

*кандидат экономических наук, доцент кафедры международных отношений факультета международных отношений Белорусского государственного университета*

Достижение целей программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006–2010 гг. невозможно без существенной активизации инвестиционных процессов в стране. Несмотря на то, что в последние годы динамика капиталовложений в республике была достаточно высокой, по итогам I квартала 2008 г. было отмечено ее резкое снижение, что неизбежно подталкивает к поиску новых источников и методов инвестирования. В данной связи все большее внимание уделяется иностранным инвестициям, которые считаются наиболее капиталоемкими и технологически прогрессивными. Однако, прежде чем делать предположения о возможной роли иностранных инвестиций в экономическом развитии Беларуси, представляется необходимым обратиться к опыту других постсоциалистических стран, как наиболее соответствующему современным белорусским социально-экономическим условиям.

### ***Экономисты о роли иностранных инвестиций в постсоциалистических преобразованиях***

В современной экономической литературе, как отечественной, так и зарубежной, иностранным инвестициям уделяется большое внимание [1; 2; 7; 12; 13; 24; 26]<sup>1</sup>. Утверждается, что подобного рода капиталовложения жизненно необходимы для стран с переходной экономикой по ряду причин. Во-первых, постсоциалистические преобразования, в особенности на начальной стадии, сопровождались сокращением внутренних инвестиционных ресурсов в форме сбережений

населения и прибыли предприятий [16. С. 78]. Резкое снижение уровня сбережений, имевшее место в большинстве бывших соцстран в начале 90-х годов прошлого столетия (табл. 1), как правило, объясняется тем, что в социалистический период сбережения были якобы раздутыми и принудительными из-за повсеместного товарного дефицита, и их снижение вслед за либерализацией цен было естественным [14; 16]. То, что при этом произошел резкий скачок цен, переросший во многих странах в длительную гиперинфляцию, которая и стала главной причиной сокращения внутренних инвестиционных источников, обычно не учитывается [14. С. 2; 16. С. 79–80].

Вторым, и по сути основным, доводом в пользу иностранных инвестиций является утверждение о том, что они приносят с собой новые производственные технологии и управленческие навыки, необходимые для успеха преобразований [15. С. 66; 23. С. 131]. В частности, особенно распространено в отечественной и российской экономической литературе мнение о том, что только иностранные инвесторы могут превратить госпредприятия с их устаревшим оборудованием и неприспособленным к рыночным условиям руководством в современные и прибыльные производства, способные вывести экономику наших стран на международный уровень [2; 7; 12; 13]. При этом, как правило, в академических кругах при обсуждении значения иностранных инвестиций редко поднимаются вопросы о занятости, социальных активах, распределении прибыли, налоговых отчислениях и национальной безопасности, которые, очевидно, считаются второстепенными в сравнении с ожидаемыми преимуществами.

<sup>1</sup> Здесь и далее имеются ввиду прямые иностранные инвестиции.

Сбережения в бывших социалистических странах, % от ВВП\*

Страна	1989 г.	1990 г.	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.
Азербайджан	34,7	31,9	39,4	17,0	-3,2	3,4	3,7
Албания	28,9	12,3	-14,2	-75,8	-38,2	-16,8	-7,8
Армения	38,2	35,8	20,5	-19,8	-3,7	-19,2	-19,9
<b>Беларусь</b>	<b>35,8</b>	<b>29,3</b>	<b>32,9</b>	<b>33,7</b>	<b>21,4</b>	<b>15,6</b>	<b>22,6</b>
Болгария	31,4	22,0	35,8	18,8	10,7	20,9	24,8
Венгрия	29,9	28,0	18,7	14,9	11,2	15,0	18,9
Грузия	25,3	24,9	24,9	1,7	-18,9	-32,7	-9,1
Казахстан	34,7	31,9	39,4	30,2	21,3	12,3	19,6
Киргизия	13,1	4,0	14,0	7,9	4,0	14,0	10,0
Латвия	34,7	38,8	43,5	48,1	25,4	19,5	20,0
Литва	25,8	25,2	28,5	17,9	14,5	9,4	14,3
Македония	33,0	23,5	11,0	11,9	11,5	4,1	15,0
Молдова	34,7	31,9	39,4	15,0	-6,0	0,0	0,0
Польша	42,7	32,8	18,0	16,7	16,5	16,9	18,3
Россия	34,7	31,9	39,4	38,4	35,0	29,1	25,6
Румыния	29,5	20,8	24,1	23,0	24,0	24,9	22,9
Словакия	28,5	24,2	28,2	24,1	21,8	28,8	31,6
Словения	33,0	32,6	27,4	26,5	20,6	22,6	21,3
Туркменистан	34,7	31,9	39,4	21,0	20,0	14,0	12,0
Украина	–	26,3	28,4	36,4	36,0	19,8	16,8
Чехия	30,6	29,9	36,8	27,4	20,2	20,1	20,2
Эстония	25,9	22,3	34,5	29,7	23,5	17,8	25,0

Источник. [14].

\* Временные рамки данной таблицы обусловлены необходимостью показать снижение уровня сбережений именно в начале постсоциалистических преобразований.

Наконец, третий довод в пользу иностранных инвестиций находится в плоскости общей пропаганды либерализации и глобализации производства и финансовых потоков, характерной для современной экономической литературы [25. С. 114; 27. С. 13–14]. А именно, утверждается, что сегодня создание искусственных барьеров для иностранного капитала неизбежно снижает международную конкурентоспособность внутреннего производства и в конечном итоге тормозит экономическое развитие страны. Как следствие, государственная политика должна быть направлена не на отвержение иностранного капитала, а на его регулирование в интересах принимающей стороны. Опять-таки, некоторые экономисты не учитывают, все ли государства в равной степени способны регулировать иностранный капитал подобным образом и какие последствия вытекают из несоответствующего регулирования.

Таким образом, очевидно, что в современной экономической литературе с иностранными инвестициями связаны достаточно большие ожидания. Установить, насколько оправданными они оказались в бывших социалистических странах, можно исходя из анализа фактических данных за период с начала 1990-х по начало 2000-х годов<sup>2</sup>.

#### **Фактические поступления иностранных инвестиций в бывшие социалистические страны**

К началу XXI в. бывшие социалистические страны получили около 175 млрд долл. США иностранных инвестиций, из которых на страны СНГ пришлось чуть более 37 млрд (табл. 2, рис. 1).

<sup>2</sup>С учетом существенного изменения инвестиционных условий в Центральной и Юго-Восточной Европе в середине 2000-х гг. в результате расширения Европейского союза включение в предполагаемый сравнительный анализ более современных данных представляется необоснованным.

**Иностранные инвестиции в бывших социалистических странах, млн долл. США**

Страна	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	1989–2002 гг.*	1989–2002 гг.**
Азербайджан	–	–	0	22	330	627	1115	1023	510	149	299	1048	5124	625
Албания	–	20	45	65	89	97	42	45	51	143	204	135	936	303
Армения	–	0	1	8	25	18	52	221	122	104	70	110	730	243
Беларусь	–	–	18	11	15	105	350	201	443	119	96	434	1789	181
Болгария	56	41	40	105	98	138	507	537	789	1003	641	430	4390	560
Босния и Герцеговина	–	–	–	0	0	0	0	67	177	150	130	230	753	198
Венгрия	1459	1471	2328	1097	4410	2279	1741	1555	1720	1123	2255	598	22534	2253
Грузия	–	–	0	8	6	54	236	221	60	152	100	131	969	210
Казахстан	–	100	473	635	964	1137	1320	1143	1584	1278	2796	2138	13568	938
Кыргызстан	–	–	10	38	96	47	83	87	38	-7	-1	16	407	85
Латвия	–	–	50	279	245	379	515	303	331	400	151	388	3040	1304
Литва	–	–	30	31	72	152	328	921	478	375	439	714	3540	1024
Македония	0	0	0	24	12	12	18	118	32	176	442	101	935	467
Молдова	–	17	14	18	73	23	78	76	154	128	160	108	849	199
Польша	117	284	580	542	1134	2741	3041	4966	6348	8171	6928	3700	38552	1007
Россия	–	–	–	409	1460	1657	1679	1496	1103	-463	-64	-328	6949	48
Румыния	37	73	87	341	417	415	1267	2079	1025	1051	1154	1080	9008	415
Сербия и Черногория	–	–	–	–	–	0	740	113	112	25	165	562	1717	206
Словакия	82	100	107	236	194	199	84	374	701	2058	1460	4007	9636	1791
Словения	-41	113	111	129	161	167	303	221	59	71	371	1748	3396	1702
Таджикистан	–	9	9	12	10	18	18	25	21	24	9	36	191	30
Туркменистан	–	–	79	103	233	108	108	62	125	126	170	100	1214	210
Узбекистан	–	9	48	73	-24	90	167	140	121	75	83	65	847	33
Украина	–	–	–	151	257	516	581	747	489	594	769	698	4802	99
Хорватия	–	13	102	110	109	486	347	835	1420	1085	1407	383	6296	1419
Чехия	–	983	563	749	2526	1276	1275	3591	6234	4943	5476	9029	36645	3554
Эстония	–	80	156	212	199	111	130	574	222	324	342	153	2503	1846
Средние и совокупные показатели по регионам														
СНГ+ЦЮВЕБ	1710	3313	4851	5409	13109	12851	16124	21740	24470	23377	26052	27814	175024	788
ЦЮВЕБ	1710	3178	4199	3921	9664	8451	10337	16298	19699	21099	21566	23258	137585	2125
В т. ч. Чехия, Венгрия, Польша	1576	2738	3471	2388	8070	6296	6057	10112	14302	14237	14659	13327	97233	2271
СНГ	–	135	652	1488	3445	4400	5787	5442	4771	2278	4486	4556	37439	242

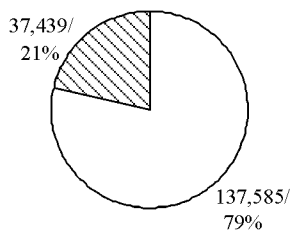
\* Совокупное значение за период.

\*\* На душу населения.

ЦЮВЕБ – Центральная и Юго-Восточная Европа и страны Балтии.

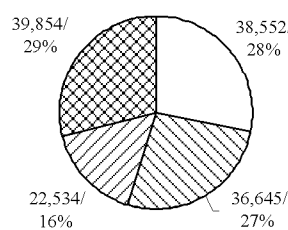
Источник: [18].

СНГ+ЦЮВЕБ, млн долл. США



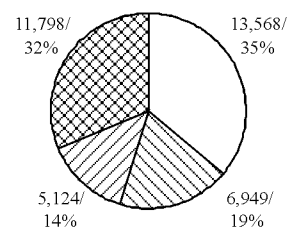
□ ЦЮВЕБ    ▨ СНГ

ЦЮВЕБ, млн долл. США



□ Польша    ▨ Венгрия  
▨ Чехия    ▨ Прочие

СНГ, млн долл. США



□ Казахстан    ▨ Россия  
▨ Азербайджан    ▨ Прочие

Рис. 1. Совокупные потоки иностранных капиталовложений в бывшие социалистические страны, 1991–2002 гг.

Источник. Построено по данным [15–18].

В ходе исследования фактических данных было установлено, что иностранный капитал не предшествовал, а приходил вдогонку за экономическим ростом в бывших соцстранах. Об этом можно судить из сопоставления абсолютных объемов иностранных капиталовложений с динамикой ВВП в этих странах. В частности, на рис. 2 можно видеть, что резкий рост иностранных инвестиций произошел в основном за счет поступлений в ЦЮВЕБ через 3–4 года после возобновления там положительной экономической динамики в 1994 г. В свою очередь, в СНГ усиления иностранной инвестиционной активности не произошло даже после того, как в среднем по региону рост возобновился в 1996 г.

Иными словами, иностранные инвесторы, очевидно, предпочли, во-первых, дождаться нормализации экономической обстановки в бывших соцстранах и, во-вторых, вложить свои капиталы в наиболее развитую часть бывшего социалистического мира. Кроме того, более внимательное изучение имеющихся данных позволяет дополнить последнее суждение доводом о том, что из общего объема иностранных инвестиций большая часть поступила всего в 6 из 27 стран региона. Они либо напрямую граничили с Западом и обладали мощной промышленной базой (Чехия, Венгрия и Польша в ЦЮВЕБ), либо имели изобилие энергоресурсов (Казахстан, Азербайджан и Россия в СНГ) (см. рис. 1).

Необходимо также отметить, что в исследуемый период на Россию, которой в ранних исследованиях предсказывали роль основного получателя иностранных инвестиций, приходилось в среднем всего 4% от всех их потоков в бывшие социалистические страны. При этом она отставала даже от своих гораздо меньших по размерам соседей по СНГ, а начиная с середины 90-х годов и вовсе превратилась в чистого экспортера капитала [32. С. 61–62].

Наконец, внимание следует обратить и на тот факт, что объемы иностранных инвестиций в СНГ и страны ЦЮВЕБ были крайне низкими в общемировом масштабе, составляя лишь треть от инвестиций в Азию и всего несколько процентов – от общемировых инвестиционных потоков (рис. 3).

Сделанные выше наблюдения наводят на мысль о том, что иностранные инвестиции не могли являться основным источником капиталовложений в бывших соцстранах. Об этом свидетельствуют данные в табл. 3, которые со всей очевидностью позволяют сделать вывод о том, что изначальные ожидания по поводу замещения в процессе преобразований внутренних инвестиционных источников иностранными на практике оказались неоправданными.

Дальнейший анализ, а именно изучение данных по трем основным получателям иностранных инвестиций в постсоциалистичес-

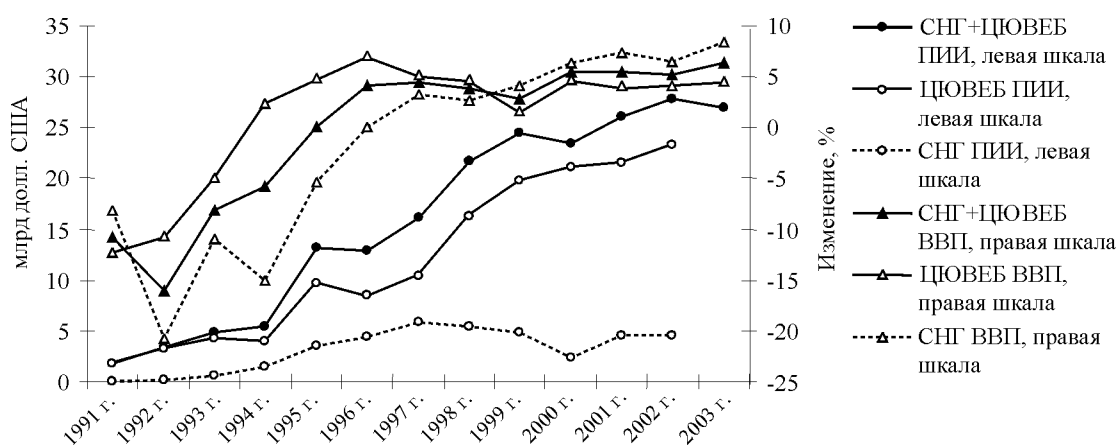


Рис. 2. Сопоставление динамики иностранных капиталовложений и ВВП в бывших социалистических странах.

Источник. Построено по данным [18].

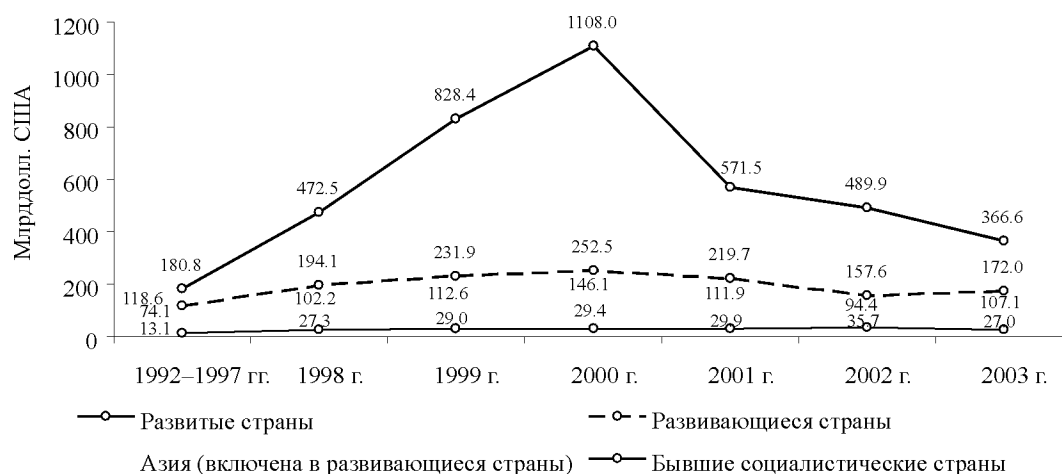


Рис. 3. Среднегодовые потоки иностранных капиталовложений в мире.  
Источник. Построено по данным [29].

ком регионе – Чехии, Венгрии и Польше (см. рис. 2, табл. 2), позволил установить, что большая часть иностранного капитала поступила в сферу услуг, а не на обновление промышленности или развитие инфраструктуры. В частности, иностранный капитал был направлен в те отрасли, которые, очевидно, предполагали скорейшую окупаемость при минимальных затратах, такие как финансовое посредничество, связь и торговля (рис. 4).

Таким образом, можно сделать вывод, что значение иностранных инвестиций в деле тех-

нологического и управленческого обновления крупных госпредприятий оказалось явно менее существенным, чем ожидалось. Желание разместить свои капиталы в бывшем социалистическом регионе отдали предпочтение не только наиболее развитым странам, но и наименее затратным отраслям сферы услуг, в которых они обладали неоспоримыми конкурентными преимуществами, тогда как крупные промышленные госпредприятия в большинстве своем остались вне интересов стратегических внешних инвесторов.

Таблица 3

### Отношение иностранных инвестиций к ВВП и общим инвестициям в СНГ и ЦЮВЕБ

Страны	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.
ВВП, млрд долл. США												
СНГ+ЦЮВЕБ	390,3	472,5	472,5	650,7	657,0	615,7	593,4	632,7	713,4	746,4	788,6	905,1
ЦЮВЕБ	214,4	268,3	241,1	248,0	282,7	297,1	308,4	313,4	364,8	388,2	403,9	502,2
СНГ	175,9	204,2	231,4	402,7	374,3	318,6	285,0	319,3	348,6	358,2	384,7	402,9
Иностранные инвестиции, млрд долл. США												
СНГ+ЦЮВЕБ	1,7	3,3	4,9	5,4	13,1	12,9	16,1	21,7	24,5	23,4	26,1	27,9
ЦЮВЕБ	1,7	3,2	4,2	3,9	9,7	8,5	10,3	16,3	19,7	21,1	21,6	23,3
СНГ	–	0,1	0,7	1,5	3,4	4,4	5,8	5,4	4,8	2,3	4,5	4,6
Общие инвестиции (включая иностранные), % к ВВП												
СНГ+ЦЮВЕБ	19,9	20,1	19,3	20	20,5	22,3	23,4	23,9	23,3	21,5	21,6	19,8
ЦЮВЕБ	18,6	19,8	19,6	20,3	21,3	24	25,5	26	24,4	22,8	22,8	23,1
СНГ	21,7	20,4	18,9	19,7	19,6	20,1	20,9	21,6	22	20,1	20,2	21,6
Отношение иностранных инвестиций к ВВП, %												
СНГ+ЦЮВЕБ	0,4	0,7	1,0	0,9	2,0	2,1	2,7	3,4	3,4	3,1	3,3	3,1
ЦЮВЕБ	0,8	1,2	1,7	1,6	3,4	2,8	3,4	5,2	5,4	5,4	5,3	4,6
СНГ	–	0,1	0,3	0,4	0,9	1,4	2,0	1,7	1,4	0,6	1,2	1,1
Доля иностранных инвестиций в общих инвестициях, %												
СНГ+ЦЮВЕБ	2,2	3,5	5,3	4,3	9,8	9,3	11,4	14,2	14,6	14,5	15,3	15,7
ЦЮВЕБ	4,3	6,0	8,9	7,8	16,1	11,9	13,1	20,0	22,1	23,8	23,4	20,1
СНГ	–	0,3	1,5	1,9	4,7	6,9	9,7	7,9	6,2	3,2	5,8	5,2

Источник. Разработано по данным ЕБРР и ТрансМОНИ.

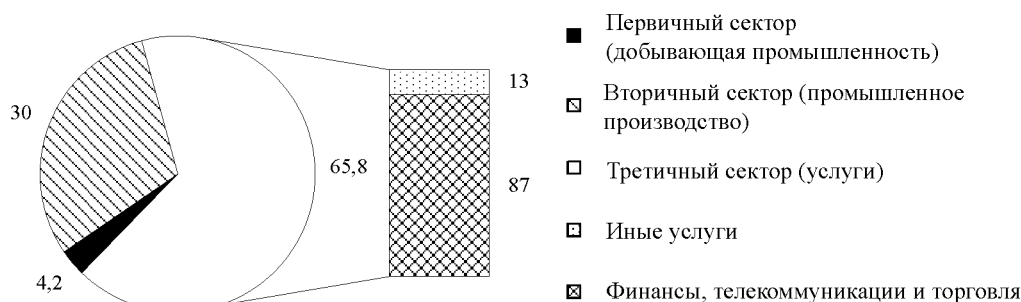


Рис. 4. Распределение иностранных капиталовложений по отраслям в Чехии, Венгрии и Польше, в среднем за 1994–2000 гг., %

Источник. Построено по данным [29].

Следует отметить, что оценивать оправданность ожиданий по поводу конкурентных и либерализирующих преимуществ иностранных инвестиций, в принципе, довольно сложно. Во-первых, это потребовало бы сравнения инвестиционных стратегий отдельно взятых постсоциалистических стран, что не представляется возможным в рамках данной статьи. Во-вторых, достичь высокой степени обоснованности подобной оценки вряд ли бы удалось без эконометрического анализа, проведение которого не входит в задачи настоящего исследования. Тем не менее определенные выводы в отношении конкурентных и либерализирующих последствий иностранных инвестиций можно сделать и на основе простейших сопоставлений.

В частности, о том, насколько оправданы оказались ожидания по поводу усиления конкурентных преимуществ от притока иностранных инвестиций, можно косвенным образом судить исходя из данных по внешней торговле. А именно, вполне обоснованным представляется связывать рост внутренней конкурентоспособности с положительным внешнеторговым сальдо, т. е. превышением экспорта над импортом, как это имеет место в Китае, многих других странах, успешно привлекающих иностранный капитал. В данной связи ознакомление с данными по бывшим социалистическим странам не позволяет говорить о том, что иностранные инвестиции могли привести к укреплению их внутренней конкурентоспособности. В самом деле, практически во всех рассматриваемых странах имело место превышение импорта над экспортом, в особенности значительное именно в тех странах, которые были отмечены наибольшей популярностью

среди иностранных инвесторов. Положительное же внешнеторговое сальдо стало характерным лишь с середины 90-х годов, и только для тех стран СНГ, которые обладали крупными запасами энергоресурсов и полезных ископаемых (табл. 4).

Наконец, в оценке либерализирующих преимуществ иностранных инвестиций можно обратиться к индексам либерализации валютно-обменных операций и торговли от ЕБРР в табл. 5. Сравнивая указанные данные с данными в табл. 2, можно предположить, что рост поступлений иностранных инвестиций был связан с либерализацией финансовых рынков в тех постсоциалистических странах, которые получили наибольшие их объемы.

Таким образом, на основе сравнительного анализа имеющихся статистических данных по выбранным критериям оценки можно заключить, что для большинства бывших социалистических стран ожидания, связанные с иностранными инвестициями, оказались завышенными<sup>3</sup>.

### **Республика Беларусь и иностранные инвестиции**

Как и в советский период, с начала 90-х годов инвестиции играют важнейшую роль в экономическом развитии Республики Беларусь. В проводимой политике капиталовложений представляется возможным определить две стадии – экстенсивную и интенсивную. Пер-

<sup>3</sup> Очевидно, что выбор альтернативных критериев не приведет к иным выводам, но они, скорее, имели бы отношение к отдельным сторонам инвестиционной проблематики, тогда как в настоящем исследовании акцент делается именно на общие тенденции во всем бывшем социалистическом мире, исходя из которых предполагается провести обоснованный анализ ситуации с иностранными инвестициями в Республике Беларусь по принципу «от общего к частному».

## Сальдо внешней торговли товарами в бывших социалистических странах, млрд долл. США

Страна	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.
Азербайджан	0,1	0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,3	0,0	-0,5	-0,1	0,6	0,9	0,5	0,0
Албания	-0,3	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,7	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4
Армения	–	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6
<b>Беларусь</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,5</b>
Болгария	0,4	-0,2	-1,4	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,8	-1,5	-1,7	-2,1	-2,2	-3,3
Босния и Герцеговина	–	–	–	–	-0,5	-1,1	-1,4	-1,8	-2,5	-2,0	-2,2	-2,7	-3,2
Венгрия	0,2	0,0	-3,7	-3,9	-2,6	-2,4	-2,1	-2,7	-3,0	-4,0	-3,2	-3,3	-5,0
Грузия	–	-0,4	-0,5	-0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	0,7
Казахстан	–	-1,1	-0,4	-0,3	1,4	1,7	2,2	1,1	1,9	4,1	2,2	3,1	4,6
Кыргызстан	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Латвия	–	-0,2	0,4	-0,3	-0,5	-0,9	-1,1	-1,4	-1,2	-1,3	-1,5	-1,8	-2,3
Литва	–	0,1	-0,3	-0,3	-1,0	-1,2	-1,8	-2,1	-1,8	-1,6	-1,8	-2,3	-2,7
Македония	-0,2	0,0	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9
Молдова	–	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6
Польша	0,1	0,5	-4,6	-4,3	-6,2	-12,7	-16,6	-18,8	-18,5	-17,3	-14,2	-14,1	-14,4
Россия	8,1	4,4	11,9	17,3	19,8	22,6	14,9	16,4	36,0	60,2	48,1	46,2	59,1
Румыния	-1,3	-1,5	-1,6	-1,0	-2,4	-3,4	-2,8	-3,5	-2,1	-2,7	-4,2	-4,0	-6,4
Словакия	-0,4	-0,7	-0,9	0,1	-0,2	-2,3	-2,0	-2,2	-1,0	-0,8	-2,0	-2,2	-0,7
Словения	-0,3	0,8	-0,4	-0,5	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0	-1,5	-1,4	-0,9	-0,6	-1,1
Таджикистан	–	-0,6	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1
Туркменистан	0,6	1,1	1,1	0,7	0,5	0,7	-0,4	-0,4	-0,3	0,7	0,3	0,8	0,9
Узбекистан	0,7	-0,2	-0,4	-0,1	0,1	-0,5	-0,2	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,5
Украина	-3,4	-0,6	-1,7	-0,5	-2,4	-3,2	-2,9	-2,0	-0,3	0,6	0,5	1,0	0,1
Хорватия	-0,5	0,1	-0,5	-1,0	-2,9	-3,3	-5,0	-3,8	-3,5	-3,5	-4,5	-5,8	-8,0
Чехия	-0,4	-1,0	-0,2	-1,5	-4,0	-5,7	-4,8	-2,4	-1,9	-3,1	-3,1	-2,2	-2,6
Эстония	0,6	-0,1	-0,1	-0,4	-0,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,2	-1,1	-1,0	-1,4	-2,0

*Примечание.* Данные по Армении, Беларуси (1991–1992 гг.) и России (1991–1993 гг.) относятся только к торговле со странами дальнего зарубежья, по всем остальным странам – ко всей внешней торговле.

*Источник.* Рассчитано по данным [15; 17; 32].

вая, очевидно, имела место в 90-е годы, о чем можно судить из сопоставления уровня инвестиций к ВВП со степенью обновления основного капитала (рис. 5). В данный период инвестиции, вероятно, использовались для поддержки производства, а не его обновления, несмотря на их классификацию в качестве капитальных вложений, т. е. предназначенных для обновления основного капитала. Подобная политика могла отражать стремление руководства республики восстановить производственные мощности до их докризисного уровня, что, по сообщениям, осуществлялось через прямые бюджетные вливания и целевые кредиты, нередко финансируемые посредством денежной эмиссии. Для хронологического из-

ложения данной политики можно сослаться на следующие заявления МВФ:

«Начиная со второго квартала 1996 г., власти проводят последовательную политику быстрого расширения кредитования – в соответствии с программой целевых и субсидированных кредитов Национального банка Беларуси (НББ) по указаниям правительства и Президента – направленную на восстановление производства после нескольких лет его совокупного спада» [19. С. 6].

«Резкое увеличение целевых кредитов НББ банкам в 1997 г. и начале 1998 г. явилось результатом продолжающегося давления правительства на НББ оказывать финансовую поддержку избранным отраслям. С конца 1996 г. по март 1998 г. был выпущен ряд президентских декретов и постановлений Совета Министров, предписыва-

Индексы либерализации валютно-обменных операций и торговли по бывшим социалистическим странам

Страна	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Азербайджан	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	2,0	2,3	3,0	3,3	3,3	3,3	3,7	3,7	3,7
Албания	1,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Армения	1,0	2,0	2,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3
<b>Беларусь</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
Болгария	3,0	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Босния и Герцеговина	–	–	–	–	1,0	1,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,7	3,7
Венгрия	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Грузия	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Казахстан	1,0	1,0	2,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	3,0	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Кыргызстан	1,0	2,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Латвия	1,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Литва	1,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3
Македония	3,0	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3
Молдова	1,0	2,0	2,0	2,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3
Польша	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Россия	1,0	3,0	3,0	3,0	3,0	4,0	4,0	2,3	2,3	2,3	2,7	3,0	3,3	3,3
Румыния	1,0	3,0	3,0	4,0	4,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3
Сербия и Черногория	–	–	–	–	–	–	–	1,0	1,0	1,0	3,0	3,3	3,3	3,3
Словакия	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Словения	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Таджикистан	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	2,0	2,0	2,7	2,7	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Туркменистан	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Узбекистан	1,0	1,0	1,0	2,0	2,0	2,0	1,7	1,7	1,0	1,0	1,7	1,7	1,7	1,7
Украина	1,0	1,0	1,0	1,0	3,0	3,0	3,0	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Хорватия	3,0	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Чехия	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Эстония	2,0	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
<i>Средние показатели по регионам</i>														
ЦОВЕБ	2,4	3,2	3,5	4,0	3,8	3,8	4,0	3,8	3,9	3,9	4,1	4,1	4,2	4,2
	3,3				3,8			3,9			4,1			
СНГ	1,0	1,3	1,7	1,7	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,3	3,3	3,3	3,3
	1,3				2,7			3,0			3,3			

Примечание. Страны оценены по шкале от 1,0 (наименее либерализованные) до 4,0 (наиболее либерализованные) с добавлением или вычитанием 0,3 от основных значений.

Источник. Рассчитано по данным [15; 16; 17; 18].

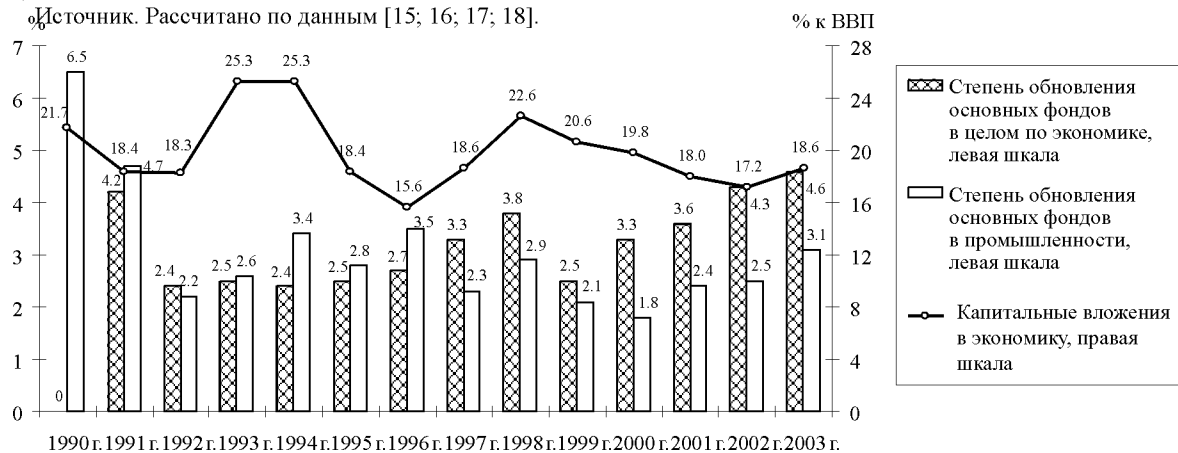


Рис. 5. Капиталовложения и обновление основных фондов в Беларуси.

Источник. Разработано по данным Министерства статистики и анализа Республики Беларусь.



ющих НББ и коммерческим банкам выделять кредиты...» [21. С. 36].

«Экономический рост в 1998 г. был достигнут отчасти благодаря щедрым целевым кредитам банковской системы. В результате чистое внутреннее кредитование Национального банка Беларуси возросло на 94 процента в 1998 г., а широкая рублевая масса – на 130 процентов» [22. С. 6].

Предположение о том, что начиная с 2001 г. политика капиталовложений обрела иной характер, основано на сопоставлении уровня инвестиций к ВВП со степенью обновления основных фондов в промышленности и экономике в целом. В частности, можно заметить, что снижавшийся с 2000 г. первый показатель сопровождался ростом второго показателя как в промышленности, так и во всей экономике (рис. 5). Данные тенденции, наряду с переходом в конце 2000 г. к жесткой макроэкономической политике, поставившей заслон широкому использованию целевых кредитов и денежной эмиссии, представляются достаточными для того, чтобы инвестиционную политику белорусского правительства после 2001 г. считать интенсивной.

Толчком к указанному переходу могло послужить стремление властей добиться финансовой поддержки со стороны МВФ после российского финансового кризиса 1998 г., что потребовало принятия более жесткой денежной политики, препятствовавшей дальнейшему использованию целевых кредитов и денежной эмиссии<sup>4</sup>. Однако основополагающей причиной здесь, очевидно, являлось относитель-

<sup>4</sup> После российского финансового кризиса 1998 г. белорусские власти стремились достичь соглашения о праве использования кредита МВФ, для того чтобы обеспечить финансирование бюджетного дефицита. Фонд заявил, что предоставит кредит только в случае успешного выполнения программы макроэкономической стабилизации. Он также настаивал на том, что предварительным условием для начала переговоров по данной программе должна была стать либерализация режима обмена валют, который к тому времени характеризовался множественностью курсов и наличием многочисленных административных ограничений. По сообщениям, белорусское правительство завершило либерализацию обменного режима 14 сентября 2000 г., и в апреле 2001 г. начались переговоры по программе МВФ. Однако последний выразил неудовлетворенность прогрессом по первой программе и рекомендовал вторую, с чем правительство не согласилось. Финансирование не было предоставлено, и 6 февраля 2004 г. Председатель Национального банка заявил, что Беларусь не нуждается в финансовой поддержке со стороны МВФ [8]. 1 февраля 2005 г. Беларусь полностью погасила свои долги перед МВФ и объявила о том, что сотрудничество с фондом будет продолжено исключительно по техническим вопросам [9].

ное финансовое оздоровление крупных государственных предприятий, вызванное количественным и качественным улучшением их экспортных операций. А именно, для последних стало характерно увеличение доли поставок в страны дальнего зарубежья и снижение бартера, что способствовало накоплению валютных ресурсов, необходимых для инвестирования в импортное оборудование. Кроме того, предприятия смогли осуществить значительное увеличение зарплат, что, в свою очередь, стимулировало внутренние сбережения в качестве действенного источника капиталовложений. Данные процессы были обобщены Исполнительным директором МВФ по Беларуси следующим образом:

«Общий экспорт в долларах возрос на 9,5 процентов, но экспорт в страны вне СНГ вырос на целых 23 процента и сейчас составляет 44 процента от белорусского экспорта... В результате чистые иностранные активы центрального банка более чем удвоились, достигнув 441 миллиона долл. США к концу прошлого года... Идет снижение бартерной торговли и рост финансовых активов. Активы банковской системы выросли на 66 процентов в 2002 г. Рублевые депозиты физических лиц более чем удвоились из-за высоких реальных процентных ставок и растущей уверенности в национальной валюте» [28. С. 1].

Можно также предположить, что период интенсивных капиталовложений оказался бы невозможным без экстенсивного, который, очевидно, позволил сохранить как производство, так и ключевые зарубежные рынки, в особенности российский. На правомерность данного предположения указывает и следующее замечание Всемирного банка:

«...доходы по счету текущих операций имеют значение, особенно во время преобразований. Другие страны СНГ столкнулись с существенным падением своего экспорта в Россию, тогда как импорт энергоресурсов стал гораздо более дорогим, что привело к радикальным потрясениям в условиях торговли. В то время как центрально-европейские страны с переходной экономикой направляли свой экспорт в Европейский союз, государствам СНГ не было куда идти, кроме России. Беларусь продолжала получать доходы от экспорта товаров и услуг путем сохранения тесных экономических связей с Россией, что смягчило изначальные торговые потрясения... Беларусь также имела склонность накапливать значительные долги по энергоносителям перед Россией, которые позднее покрывались бартерными сделками, поддер-

## Иностранные инвестиции в процессе постсоциалистических преобразований

живающими искусственный спрос на белорусский экспорт...» [33. С. 46-47].

Изучение соответствующих статистических данных позволило установить, что как в экстенсивный, так и в интенсивный период

в основе белорусской инвестиционной политики лежали внутренние, а не внешние финансовые ресурсы (рис. 6).

В абсолютном исчислении, исходя из данных ЕБРР в табл. 2, с 1993 по 2002 г. в



Рис. 6. Капиталовложения по источникам финансирования в Беларуси.

Источник. Построено по данным Министерства статистики и анализа Республики Беларусь.

Беларусь поступило 1,789 млрд долл. США иностранных инвестиций, что составило около 180 долл. на душу населения. И это не самые низкие показатели в регионе, в особенности в СНГ. Например, в России совокупные иностранные капиталовложения за период составили всего 6,5 млрд долл. США (48 долл. на душу населения), в Украине – 4,8 млрд долл. (99 долл. на душу), тогда как самые низкие показатели (не только в СНГ, но и среди всех бывших социалистических стран) имели Таджикистан и Узбекистан – 0,191 млрд/30 долл. и 0,847 млрд/33 долл. соответственно. Тем не менее белорусские показатели по иностранным инвестициям оказались гораздо более слабыми, чем показатели некоторых стран СНГ и всех стран ЦЮВЕБ, в том числе и прибалтийских соседей (рис. 7).

Более подробное изучение данных о распределении поступивших извне инвестиций по отраслям белорусской экономики дает основание полагать, что одной из причин сравнительно низких объемов иностранных капиталовложений является их промышленная направленность. А именно, на долю промышленности приходилось в среднем три

пятых от всех иностранных инвестиций в период с 1994 по 2001 г., тогда как на транс-



Рис. 7. Рейтинг бывших социалистических стран по совокупным иностранным инвестициям на душу населения за 1989–2002 гг.

Источник. Построено по данным [18].

порт, связь, торговлю и общественное питание – менее одной пятой (табл. 6).

В то же время, как уже было отмечено выше, в странах, получивших в рассматриваемый период наибольшие объемы иностранных капиталовложений, основной областью их приложения являлась не промышленность (вторичный сектор), а сфера услуг (третичный сектор). Таким образом, очевидно, что сравнительно слабое иностранное участие в обновлении белорусской экономики может быть обусловлено общими закономерностями иностранного инвестирования в бывших социалистических странах, а именно нежеланием вкладывать средства в затратное и долгокупаемое промышленное производство, наряду со стремлением занимать неразвитые рыночные ниши в сфере услуг. В поддержку данного суждения можно сослаться и на заявления Президента Республики Беларусь о том, что иностранные инвесторы не готовы вкладывать средства в государственные предприятия на условиях белорусских властей, в особенности, что касается стоимости активов, занятости, характера производства и социальной сферы предприятий [4]. В соответствии же с противоположной точкой зрения, которой придерживаются такие международные финансовые организации, как ЕБРР и МВФ, а также некоторые белорусские обозреватели, белорусское правительство не способно привлечь иностранных инвесторов из-за отсутствия экономических реформ и своих излишне широких властных полномочий [3; 6; 18; 20]. Подобные толкования, однако, не соответствуют имеющимся фактическим данным, которые не дают возможности устано-

вить четкой взаимосвязи степени экономической и политической либерализации и динамики иностранных капиталовложений.

Необходимо также отметить, что относительно низкая доля иностранного капитала в отечественной экономике может быть вызвана и тем, что ни во второй половине 1990-х годов, ни в начале 2000-х годов белорусское руководство не ставило перед собой амбициозных задач в плане привлечения иностранных инвестиций. Следовательно, в республике не создавались какие-либо особые условия, которые могли бы повлиять на выбор иностранных инвесторов в пользу Беларуси в сравнении с другими постсоциалистическими странами, в особенности соседними. Очевидно, одним из важнейших условий такого рода могла быть активная приватизация. Кроме того, иностранные инвесторы были бы естественным образом заинтересованы в ослаблении ценового регулирования и либерализации налоговой системы. То что ни приватизация, ни либерализация в стране не ускорились, по всей видимости, свидетельствует о том, что белорусское руководство не склонно оценивать потенциал иностранных инвестиций настолько высоко, чтобы идти на принципиальные изменения в проводимой экономической политике.

Как правило, все доводы в пользу иностранных инвестиций в белорусскую экономику сводятся к актуализации износа основных фондов госпредприятий и утверждению, что только иностранный инвестор способен кардинально улучшить ситуацию [6; 7; 13; 30. С. 17]. Общая необоснованность такого утверждения была уже установлена в ходе анализа

Таблица 6

**Распределение иностранных инвестиций в Республике Беларусь, %**

Отрасль экономики/ промышленности	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	1994–2001 гг.
<i>Распределение иностранных инвестиций по отдельным отраслям экономики</i>									
Промышленность	50,0	56,5	66,2	58,8	66,8	54,8	74,0	63,4	61,3
Транспорт и связь	2,3	14,0	21,4	18,0	6,7	12,6	5,9	4,6	10,7
Торговля и обществ. питание	4,9	2,5	6,3	8,2	13,6	1,0	6,7	4,2	5,9
<i>Распределение иностранных инвестиций по отдельным отраслям промышленности</i>									
Топливная и нефтехимическая	42,5	16,1	69,5	20,2	40,6	5,6	1,2	6,4	25,3
Машиностроение и металлообработка	0,5	23,0	5,1	12,1	6,3	24,3	61,0	36,7	21,1
Пищевая	11,2	4,6	8,0	23,4	16,4	29,5	3,8	24,7	15,2

Источник. Составлено по данным [5. С. 428–429].

инвестиционных данных по всем бывшим социалистическим странам, поэтому представляется целесообразным еще раз коснуться этого вопроса. В самом деле, имеющиеся сведения об износе и обновлении основных фондов указывают на то, что, несмотря на сохранение последовательно высокого уровня капиталовложений к ВВП, он не смог остановить отрицательные тенденции, начавшиеся в начале 90-х годов (рис. 7 и 8).

В данной связи, однако, следует учитывать относительную продолжительность экстенсивных инвестиций во второй половине 90-х годов, что, очевидно, было вызвано необходимостью не допустить полного упадка производственных мощностей, а также негативные последствия российского финансового кризиса 1998 г. Согласно же несколько иной точки зрения, главной причиной продолжающегося старения белорусских основных фондов является их высокая стоимость, при которой добиться их обновления чрезвычайно сложно даже при относительно высоком уровне капиталовложений к ВВП:

«В настоящее время Республика Беларусь располагает внушительным физическим капиталом, который составляет 127,500 триллионов рублей (по данным на 1 января 2002 г.) [80 млрд долл.] и в 7,5 раз превышает валовой внутренний продукт страны... В последние годы доля капитальных вложений в Беларуси находилась на уровне 16–18 процентов к ВВП. Для развитого государства этого было бы достаточно для

нормального обновления машин и оборудования на основе новых технологических разработок. Однако, как было указано выше, в Беларуси имеет место иная ситуация, так как ВВП несоизмеримо мал по отношению к бухгалтерской стоимости основных фондов» [31. С. 35–36].

Наконец, следует отметить, что износ основных фондов республики произошел главным образом в экстенсивный инвестиционный период и стабилизировался на уровне 50% в интенсивный, не превысив, таким образом, критические (по некоторым оценкам) 60% [3; 31. С. 36]. Несмотря же на то, что в начале 2000-х годов по основным промышленным фондам этот порог был превышен, в тот же период наблюдалась стабилизация износа их главной составляющей – машин и оборудования (см. рис. 8).

Исходя из данных особенностей можно предположить, что дальнейшее ускорение обновления основных фондов (см. рис. 5) в конечном счете способно выправить ситуацию при условии динамичного экономического роста и приверженности белорусского руководства интенсивным капиталовложениям.

\* \* \*

Проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы:

- иностранные инвестиции не являлись основным источником финансирования экономической модернизации в бывших социалистических странах;

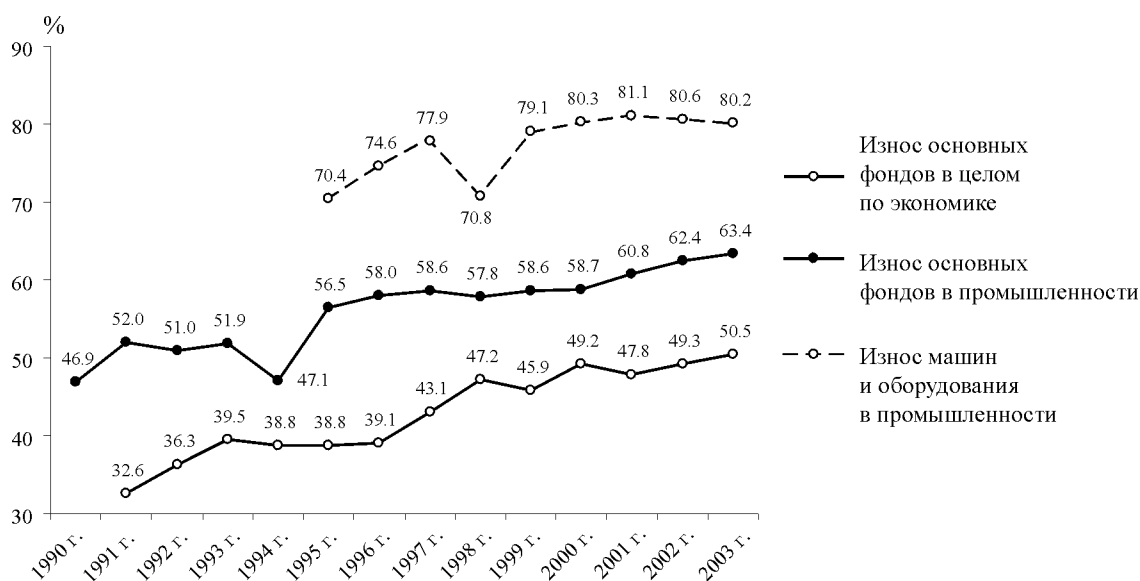


Рис. 8. Износ основных фондов в Беларуси.

Источник. Построено по данным Министерства статистики и анализа Республики Беларусь.

- в большинстве постсоциалистических стран ожидания по поводу косвенных преимуществ от иностранных инвестиций (технологических, конкурентных и т. п.) на практике не подтвердились;

- для иностранных инвесторов представляет интерес прежде всего сектор услуг, а не промышленность;

- относительно незначительное присутствие иностранного капитала в Республике Беларусь можно объяснить как общими закономерностями, обозначенными выше, так и структурными особенностями белорусской экономической политики, прежде всего взвешенным подходом к приватизации и либерализации.

Как свидетельствует опыт других бывших социалистических стран, надежды на то, что иностранные инвестиции могут существенным образом способствовать модернизации отечественной промышленности, являются, по большому счету, неоправданными. Таким образом, можно заключить, что в русле задач на текущую пятилетку, стоящих перед национальной экономикой, приоритет внутренним, а не внешним источникам капиталовложений, который отдавался на всем протяжении преобразований в нашей стране, представляется в полной мере обоснованным.

## ЛИТЕРАТУРА

1. *Брейво А.Г.* Особенности привлечения прямых иностранных инвестиций странами Вышеградской группы // *Белорусский экономический журнал.* 2005. № 3.

2. *Елизаветин М.Е.* Иностранный капитал в экономике России. М.: Международные отношения, 2004.

3. *Кузнецова О.* До 1990 года – рукой подать // *Экономическая газета.* 2006. 7 марта. № 19 (937).

4. *Лукашенко А.Г.* Лекция «Исторический выбор Республики Беларусь» в Белорусском государственном университете, 14 марта 2003 г. Режим доступа: <http://www.president.gov.by/rus/president/speech/2003/lect/>

5. *Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2002.* Минск: Мин-во стат. и анализа Респ. Беларусь, 2002.

6. *Нежинец Е.* Нужен закон о конкуренции // *Экономическая газета.* 2006. 21 марта. № 23 (941).

7. *Рудый К.* Прямые иностранные инвестиции: новый вектор // *Финансы. Учет. Аудит.* 2006. № 12.

8. *Сац Л.* Беларусь не нуждается в финансовой поддержке со стороны МВФ – Петр Прокатович. БЕЛТА, 29 марта 2004 г. Режим доступа: <http://www.belta.by/News.nsf/ByRubrics?OpenView&RestrictToCategory=Экономика&Count=10&start=110>

9. *Сац Л.* Беларусь полностью погасила задолженность по ранее привлеченным кредитам МВФ. БЕЛТА, 7 февраля 2005 г. Режим доступа: <http://belta.press.net.by/files/webdoc.php?id=125752>

10. *Свиридович В.* Инвестиционный потенциал белорусской экономики // *Финансы. Учет. Аудит.* 2005. № 7.

11. *ТрансМОНИ.* База данных Детского фонда ООН, 2004 г. Программное приложение из интернет-страницы фонда: <http://www.unicefcd.org/resources/transmonee.html>

12. *Ульянова Н.В.* Инвестиционная политика Беларуси в контексте международных тенденций // *Финансы. Учет. Аудит.* 2006. № 8.

13. *Ульянова Н.В.* Прямые иностранные инвестиции в экономике Беларуси // *Экономический бюллетень НИЭИ Мин-ва экономики Респ. Беларусь.* 2006. № 2.

14. *Denizer C., Wolf H.C.* The Savings Collapse during the Transition in Eastern Europe. Washington, D.C.: World Bank, 1999.

15. *EBRD.* Transition Report 1995: Fixed Investment and Enterprise Development. London: European Bank of Reconstruction and Development, 1995.

16. *EBRD.* Transition Report 1996: Commercial Infrastructure and Contractual Savings Institutions. London: European Bank of Reconstruction and Development, 1996.

17. *EBRD.* Transition Report 1997: Enterprise Performance and Growth. London: European Bank of Reconstruction and Development, 1997.

18. *EBRD.* Transition Report 2003: Integration and Regional Cooperation. London: European Bank of Reconstruction and Development, 2003.

19. *IMF.* Republic of Belarus – Recent Economic Developments. Staff Country Report No. 97/111. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1997.

20. *IMF.* Republic of Belarus: 2003 Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Belarus. Country Report No. 03/117. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003.

21. *IMF.* Republic of Belarus: Recent Economic Developments. Staff Country Report No. 98/108. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1998.

22. *IMF*. Republic of Belarus: Recent Economic Developments. Staff Country Report No. 99/143. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1999.

23. *IMF*. World Economic Outlook 2000: Focus on Transition Economies. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2000.

24. *Lankes H.-P., Venables A.* Foreign Direct Investment in Economic Transition: The Changing Pattern of Investments // *Economics of Transition*. Vol. 4. 1996.

25. *Lavigne M.* The Economics of Transition: From Socialist Economy to Market Economy. Basingstoke: Macmillan, 1999.

26. *Nauro C., Kinoshita Y.* Why Does FDI Go Where it Goes? New Evidence from the Transition Economies // Working Paper of International Monetary Fund WP/03/228. Washington, D.C.: IMF, 2003.

27. *Sachs J.* Understanding 'Shock Therapy'. London: The Social Market Foundation, 1994.

28. *Statement by Willy Kiekens, Executive Director, and Mikhail Nikitenko, Assistant to Executive Director*

for the Republic of Belarus, April 16, 2003, in *IMF, Republic of Belarus: 2003 Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Belarus*. Country Report No. 03/117. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003.

29. *UNCTAD*. Global Investment Report 2004. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2004.

30. *UNDP*. Belarus: Choices for the Future. National Human Development Report 2000. Minsk: United Nations Development Programme, 2000.

31. *UNDP*. Human Capacity of Belarus: Economic Challenges and Social Responses. National Human Development Report. Minsk: United Nations Development Programme, 2003.

32. *UNECE*. The Commonwealth of Independent States // *Economic Survey of Europe*. No. 1. 2005.

33. *World Bank*. Transition: The First Ten Years. Analysis and Lessons for Eastern Europe and the Former Soviet Union. Washington, D.C.: World Bank, 2002.

