
МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК 330.101.542:336.153.2

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ТА ІНСТИТУЦІЙНІ ФАКТОРИ ЗАЛУЧЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ЇХНІЙ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Юрій Біленко

*Львівський національний університет імені Івана Франка,
вул. Університетська 1, м. Львів, Україна, 79000, тел.(032) 2964-602,
e-mail: kmeaf@yahoo.com*

Визначено макроекономічні та інституційні фактори залучення значних потоків прямих іноземних інвестицій в економіку країн Центральної та Східної Європи та виконано економетричну оцінку їхнього впливу для 15-ти країн протягом 1991–2010 рр. на основі панельних регресій з випадковими ефектами. Здійснено аналіз впливу внутрішніх та іноземних інвестицій на економічне зростання країн ЦСЄ, визначено зменшення ефективності прямих іноземних інвестицій.

Ключові слова: прями іноземні інвестиції, економічне зростання, країни Центральної та Східної Європи.

Економічне реформування постсоціалістичних країн співпало з процесами фінансової глобалізації, надзвичайно динамічного зростання транскордонних потоків капіталу. Прямі іноземні інвестиції взагалі не застосовували як джерело основного капіталу в соціалістичних країнах. Отож залучення прямих іноземних інвестицій можна розглядати як *фінансову інновацію* в економічному розвитку постсоціалістичних країн, починаючи з 1991 року.

Завдання нашого дослідження полягає у тому, щоб виявити ключові фактори на макрорівні щодо залучення прямих іноземних інвестицій у перехідні економіки та визначити механізми впливу прямих іноземних інвестицій на економічне зростання цих країн.

Наприкінці 90-х років такі економісти, як А. Біван, С. Естрін [1], Г. П. Ланкес та А. Дж. Венейблз [2], Е. Боренштейн, Е. Л. Де Грегоріо та Дж.-В. Лі [3], Н. Кампос, Ю. Кіношіта [5], Дж. Брада, А. Катан, Т. Йігіт [6] та інші, а також такі установи, як Європейський банк реконструкції та розвитку та Європейська економічна комісія ООН, здійснили дослідження детермінант притоку прямих іноземних інвестицій в економіку країн Центральної та Східної Європи, їхнього впливу на економічне зростання.

Першу хвилю значного зростання прямих іноземних інвестицій в країни Центральної та Східної Європи спостерігали у другій половині 90-х років: вона

зосередилась у Центральній Європі, у країнах-кандидатах на членство в Європейському Союзі. Друга хвиля значного притоку прямих іноземних інвестицій пов'язана з відновленням економічного зростання в країнах Співдружності Незалежних Держав, починаючи з 2000 року. Цікаво порівняти показники кумулятивного нагромадження прямих іноземних інвестицій з показниками світової економіки загалом, а також різних регіонів.

З даних про нагромадження прямих іноземних інвестицій у країнах ЦСЄ та інших регіонах світу, які подано в таблиці 1, можна зробити висновок про значне прискорення формування іноземного капіталу в постсоціалістичних країнах Європи, обсяг якого з 2000 року зріс у понад 8 разів, коли у світі він зріс тільки у 2,5 раза, а в країнах, що розвиваються, – в 3,4 раза. Найвищі темпи зростання запасів прямих іноземних інвестицій спостерігались в Албанії, Болгарії, Румунії, Росії, Словаччині та Україні. Загалом іноземний капітал, сформований прямими іноземними інвестиціями, досяг 2010 року грандіозної цифри в 1,13 трлн доларів США, що дало змогу створити мільйони нових робочих місць, здійснити технологічну реконструкцію старих державних підприємств, дати життя новим для цих країн галузям промисловості: електронній, автомобільній та іншим.

Ми здійснили розрахунки обсягів фізичного капіталу на основі РІМ-методу з рівнем амортизації в 5% у доларах США в постійних цінах 2005 року по паритету купівельної спроможності і визначили обсяги запасу прямих іноземних інвестицій у доларах США також за паритетом купівельної спроможності з метою визначення реальної частки іноземного капіталу в загальних обсягах фізичного капіталу економіки постсоціалістичних країн Центральної та Східної Європи (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка нагромаджених запасів прямих іноземних інвестицій у країнах ЦСЄ та регіонах світу протягом 1991–2010 рр. (млн дол. США)

Країни та регіони світу	1992 рік	2000 рік	2010 рік	Приріст (2000–2010 рр.), к-сть разів
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
Албанія	20	246,80	4 354,73	17,64
Білорусь	7	1 305,5	9 940,4	7,61
Болгарія	209,67	2 703,70	47 971,05	17,74
Чехія	-	21 643,66	129 892,7	6,00
Естонія	92,28	2 644,73	16 437,93	6,22
Угорщина	3 423,83	22 869,89	91 932,61	4,02
Латвія	176,26	2 083,68	10 837,76	5,20
Литва	106,82	2 334,31	13 448,62	5,76
Молдова	16	448,83	2 837,48	6,32
Польща	1 370	34 227,17	193 140,6	5,64
Румунія	122	6 952,99	70 011,67	10,07
Росія	0	32 204	423 150	13,14
Словаччина	-	4 761,84	50 678,28	10,64

Закінчення табл. 1

1	2	3	4	5
Словенія	1 818,83	2 892,73	15 022,09	5,19
Україна	284,2	3 875	57 985	14,96
ЦСЄ в цілому	7 646,91	141 194,9	1 137 641	8,06
ЄС*	761 851	2 322 264	6 890 387	2,97
Країни, що розвиваються*	517 322	1 731 604	5 951 203	3,44
Розвинуті країни*	1 563 969	5 653 192	1 250 156 9	2,21
Китай*	20 961	193 348	578 818	2,99
Світ в цілому*	2 081 299	7 445 637	19 140 603	2,57

* Показники нагромаджених прямих іноземних інвестицій за 1990 рік.

Джерело: www.unctad.org, розрахунки автора.

Зазначимо, що у період економічних реформ обсяги фізичного капіталу зростали в 90-х роках, здебільшого, за рахунок прямих іноземних інвестицій, а внутрішні інвестиції зростали в рази меншими темпами, що сприяло зростанню частки іноземного капіталу в загальних обсягах капіталу економіки Болгарії та Естонії до 40%, а в Угорщині – до 25 % (табл. 2).

Такі значні масштаби залучення іноземного капіталу в економіку вимагають певного осмислення та аналізу його впливу на ефективність та добробут цих держав. Подібні стрімкі темпи зростання притоку прямих іноземних інвестицій спостерігались тільки в деяких країнах Європи (у Португалії та Іспанії при вступі до ЄС), отож цей феномен на світовому ринку капіталів не має аналогів як в інституційному, так і в економічному сенсі.

Таблиця 2

Динаміка величини часток іноземного капіталу, нагромадженого за рахунок прямих іноземних інвестицій у загальному обсязі фізичного капіталу країн ЦСЄ протягом 1992–2010 рр. (%)

Країни ЦСЄ	1992 рік	2000 рік	2010 рік
Албанія	0,8	2,7	12,6
Білорусь	0,0	2,4	6,4
Болгарія	0,5	6,5	40,4
Чехія	0,0	9,1	20,6
Естонія	0,8	21,7	45,9
Угорщина	1,9	13,5	25,7
Латвія	0,6	7,1	15,6
Литва	0,3	5,4	14,3
Молдова	0,2	5,6	14,1
Польща	0,4	7,1	18,9
Румунія	0,1	4,6	17,6
Росія	0,0	2,3	12,9
Словаччина	0,0	3,7	21,3
Словенія	4,1	5,6	13,2
Україна	0,1	1,7	11,2

Джерело: розрахунки автора на основі РІМ- методу.

В науковій літературі існує кілька традиційних детермінант залучення прямих іноземних інвестицій, пов'язаних з пошуками зростаючого ринку, природних ресурсів, ефективності. Перші вкладають кошти до країни з великим і швидко зростаючим внутрішнім ринком, тому що великий розмір ринку сприяє збільшенню попиту на продукцію та послуги, що пропонують іноземні інвестори. Крім того, великий і динамічний внутрішній ринок може стати джерелом конкурентної переваги, оскільки дає змогу отримати ефект масштабу.

Торговий та інвестиційний режим, «відкритість» приймаючої країни для зовнішньої торгівлі, а також адекватність сучасним ринковим умовам базової інфраструктури є найважливішими детермінантами ПІІ в перехідних економіках. Приймаючі країни, які забезпечують проведення сприятливої державної політики щодо прямих іноземних інвестицій і зовнішніх економічних зв'язків, як очікується, отримають найбільшу користь від світового виробництва і торгівлі, і таким чином ці країни стануть значно привабливішими для іноземних інвесторів. Крім того, іноземний інвестор віддає перевагу приймаючим країнам з добре розвинутою інфраструктурою, що дозволить полегшити комунікації, транспортування і розподіл праці. В умовах відкритої економіки простіше імпортувати сировину або товари виробничого призначення, які необхідні для інвестицій, а також для експорту готової продукції.

Пряме іноземне інвестування можна здійснювати у формі горизонтальних та вертикальних інвестицій. Горизонтальні інвестиції передбачають, що головними мотивами їхнього здійснення є обсяги ринку країни-реципієнта, купівельна спроможність та преференції споживачів, а також відкритість економіки держав. При вертикальних інвестиціях компанії намагаються отримати переваги від різниці в цінах на фактори виробництва, наявності багатих природних ресурсів, а також ефекту масштабу та високого рівня урбанізації. Вертикальні інвестиції здебільшого експортоорієнтовані.

Рівень валового внутрішнього продукту за паритетом купівельної спроможності може слугувати основним двигуном горизонтальної форми прямих іноземних інвестицій. Низькі значення показника відкритості економіки, як частки експортно-імпортних операцій до ВВП, можуть свідчити про високий рівень протекціонізму, що є основою для залучення прямих іноземних інвестицій, а вищі рівні цього показника засвідчують, що країна більше інтегрована у світовий ринок і є ознакою більшої конкурентоспроможності, що також є важливим для залучення іноземних інвесторів. Детермінанти, пов'язані з вертикальними прямими іноземними інвестиціями, включають в себе показники людського капіталу (зокрема, кількість студентів, які навчаються в університетах, або часток працівників з вищою освітою чи середню кількість років навчання зайнятого населення), які свідчать про якісний рівень робочої сили, а також їхню спроможність виготовляти середньо- та високотехнологічні товари. Низька відносна вартість робочої сили та наявність на ринку високоосвічених і кваліфікованих кадрів повинна заохочувати приплив ПІІ за рівності всіх інших умов. Рівень урбанізації може слугувати показником

агломерацийного ефекту, а також зовнішньої економії від зв'язків між фірмами, ефект нагромадження, інтенсифікації прямих і зворотних зв'язків між фірмами, через імітацію місцевими фірмами технологій транснаціональних корпорацій [7].

Також на залучення прямих іноземних інвестицій впливає комунікаційна та транспортна інфраструктура, ринкова структура (рівень монополізації), інфляція, політична нестабільність.

Для аналізу ми вибрали групу країн Центральної та Східної Європи, які ввійшли до Європейського Союзу: Болгарію, Румунію, Польщу, Угорщину, Чехію, Словаччину, Словенію, Естонію, Литву, Латвію, а також пострадянські європейські країни – Україну, Білорусь, Росію та Молдову. Нами досліджено макроекономічні фактори, традиційні для залучення прямих іноземних інвестицій, монетарну та фіскальну політики, а також специфічні інституційні фактори, які пов'язані зі структурними реформами в організації діяльності підприємств, комерціалізацією та демонополізацією підприємств транспортної та енергетичної інфраструктури, а також з реформами у банківській сфері та індикаторами фінансового та людського розвитку.

Загальні макроекономічні фактори впливу на прямі іноземні інвестиції включають в себе інфляцію, дефіцит бюджету, зростання ВВП, рівень валютного курсу, а також ми залучили показники ефективності діяльності фінансово-банківської системи, зокрема, різницю між відсотковими ставками за депозитами та кредитами (чим ця різниця менша, тим ефективніше функціонує банківська система країни). Макроекономічна стабільність створює сприятливе середовище для реалізації інвестиційних можливостей, і навпаки – інфляція негативно впливає на притік іноземного капіталу. Якщо розглядати показник дефіциту бюджету як інструмент макроекономічної стабілізації та досягнення внутрішньої рівноваги, то можна спостерігати пряму залежність між зростанням інвестицій та його позитивним сальдо. Хоча, якщо розглядати фіскальний баланс як рівновагу між внутрішніми заощадженнями та інвестиціями, то його позитивне значення свідчатиме на користь зростання внутрішніх заощаджень і, відповідно, внутрішніх інвестицій, що в принципі спостерігається в ХХІ столітті майже у всіх постсоціалістичних країнах – членах Європейського Союзу. Фіскальні дефіцити можуть супроводжуватись необхідністю зовнішнього фінансування бюджету, що спричиняє обернений зв'язок між фіскальним балансом та потоками іноземного капіталу. Економічне зростання також може мати двоякий вплив на притік іноземних інвестицій: з одного боку, економічний підйом країни зумовлює до зростання попиту на капітал і, відповідно, активізацію інвестиційної діяльності, а з іншого боку – падіння ВВП, рецесія зменшує вартість капітальних активів і, відповідно, зумовлює до зростання граничного продукту капіталу, що може бути доброю мотивацією до приходу іноземних інвесторів, бажаючих підняти рентабельність свого виробництва.

Валютний режим також вважають важливим фактором притоку іноземних інвестицій, насамперед якщо він має тенденцію щодо переходу від плаваючого до фіксованого валютного режиму, що зменшує валютні ризики інвесторів,

передусім у нестабільних перехідних економіках, хоча серед розвинутих країн, які застосовують плаваючі валютні режими, спостерігають найбільші потоки прямих іноземних інвестицій.

З метою визначення впливу вищезазначених макроекономічних факторів ми застосували панельний регресійний аналіз з GLS – вичислювач з випадковими ефектами для того, щоб визначити специфічні макроекономічні індикатори для зазначеного регіону загалом.

Таблиця 3

Визначення макроекономічних факторів залучення прямих іноземних інвестицій в економіку країн ЦСЄ на основі панельної регресії з випадковими ефектами

Незалежні змінні	Залежна змінна $\ln iifc_{it}$ – логарифм притоку прямих іноземних інвестицій на душу населення				
	Специфікація моделі				
	Всі країни	Країни ЦСЄ – члени ЄС	Пострадянські країни Європи	Всі країни для періоду з 1991–1999 рр.	Всі країни для періоду після 2000 р.
Константа	-17,57*** (-11,57)	-7,7*** (-3,41)	-4,705*** (-2,44)	-8,53*** (-3,42)	-11,98*** (-4,83)
Gdp_{growth}_{it} – темп економічного зростання	0,037*** (3,85)	0,021 (1,35)	0,011 (0,47)	0,0535*** (3,75)	0,009 (0,70)
Sp_{it} – індекс споживчих цін	-0,0003 (-1,76)	-0,010*** (-3,48)	-0,00008 (-0,30)	-0,00018 (-0,93)	0,0092 (1,08)
$Govbalan_{it}$ – дефіцит бюджету	0,041*** (2,62)	0,056*** (2,69)	0,0230 (0,51)	0,046 *** (2,26)	0,042 (1,66)
Er_{it} - валютний курс	-0,0002 (-1,18)	0,0022*** (2,07)	-0,0002 (-1,27)	0,0048*** (2,25)	-0,0004 (-1,58)
$Lgdpc_{it}$ – логарифм ВВП на душу населення	2,49*** (14,78)	1,42*** (6,15)	1,015*** (4,44)	1,3879 *** (4,96)	1,944*** (7,57)
$Interestdif_{it}$ – різниця між відсотковою ставкою за депозитами та кредитами	-0,005*** (2,0)	-0,0097 (-0,49)	-0,0199*** (-4,21)	-0,0003 (-0,11)	-0,109*** (-4,22)
$Realinter_{it}$ – реальна відсоткова ставка	0,003 (0,98)	-0,0329*** (-2,32)	0,184*** (3,18)	0,002 (0,63)	-0,005 (-0,38)
Внутрігруповий R^2	0,67	0,53	0,57	0,41	0,66
Міжгруповий R^2	0,64	0,20	0,65	0,69	0,68
Загальний R^2	0,58	0,50	0,57	0,63	0,61
Тест Вальда χ^2	408,47	132,96	72,07	92,5	232,23
Кількість спостережень	248	140	61	103	145

Примітка: у таблиці для коефіцієнтів регресійних рівнянь у дужках подано значення z-критерію, де вказано рівень статистичної значимості окремих коефіцієнтів: *** < 5%.

Результати дослідження представлені в таблиці 3 для всіх країн, а також для країн ЦСЄ, які вступили в ЄС, європейських пострадянських країн, а також

врахували часовий період: до та після 2000 року. Як залежну змінну нами використано логарифм прямих іноземних інвестицій на душу населення, щоб елімінувати вплив територіальних, географічних факторів, які не піддаються економічному регулюванню. Дослідження дозволяє зробити висновок про домінуючий вплив рівня добробуту населення на притоки іноземного капіталу. Таким чином, можна зробити висновок, що прямі іноземні інвестиції в країни ЦСЄ є горизонтальними за своєю суттю та орієнтуються на масштаби внутрішнього ринку. Статистично значимими також є показники економічного зростання, зменшення дефіциту бюджету, зменшення різниці між депозитною та кредитною ставками. Певна диференціація спостерігається між країнами-членами Європейського Союзу та європейськими пострадянськими країнами. Зокрема, для останніх одним з визначальних макроекономічних мотивів є зростання реальної відсоткової ставки, що свідчить про певну спекулятивну природу прямих іноземних інвестицій в Росію, Україну та Білорусь, а також коефіцієнт показника добробуту (ВВП на душу населення) у півтора раза менший, ніж для країн ЄС. Низька інфляція, низький рівень дефіциту бюджету та реальної відсоткової ставки визначальні для іноземних інвесторів у ці країни. Часова складова свідчить також про певну диференціацію впливу макроекономічних показників на залучення прямих іноземних інвестицій. Наприклад, для 90-х років важливими були стійке економічне зростання, фіскальна стабільність та низький курс національної валюти, що давало змогу дешевше купити державні виробничі активи, приватизацію яких здійснювали в цей час високими темпами.

Проведений аналіз багато в чому відповідає результатам регресійного аналізу чинників притоку прямих іноземних інвестицій в країни ЦСЄ протягом 1992–2000 рр., здійсненого економістами МВФ П. Гарібальді, Н. Морою, Р. Сахай та Й. Зетельмейером [7, с. 20], які свідчать про значний вплив макроекономічної стабільності на притік ПІІ. Після 2000 року посилюється значення обсягів ринку, коефіцієнт зріс більше, ніж на третину, а також важливим показником стала ефективність функціонування фінансової системи, що не мало взагалі серйозного впливу на притік прямих іноземних інвестицій у 90-ті роки.

Ми розширили спектр факторів впливу на залучення прямих іноземних інвестицій рядом інституційних факторів, які оцінюють рівень структурних реформ. Зокрема, це індикатори, які розробляє Європейський банк реконструкції та розвитку: $Largepriv_{it}$ – рівень великої приватизації, а також відповідність якості корпоративного управління стандартам високо розвинутих країн; $Enterref_{it}$ – рівень досягнень у проведенні заходів щодо жорсткості бюджетних обмежень і ефективного впровадженню норм корпоративного керування на підприємствах; $Priselib_{it}$ – рівень цінової лібералізації; $Forexlib_{it}$ – рівень лібералізації зовнішньої торгівлі та валютних ринків; $Compro_{it}$ – дієвість антимонопольної політики держави, підтримка конкуренції на ринках; $Bankref_{it}$ – реформа банківської системи та лібералізація відсоткових ставок, значне наближення законів і норм регулювання банківської діяльності до світових стандартів, реальна конкуренція

в банківській системі, великі обсяги термінового кредитування приватних підприємств, істотне поглиблення фінансової системи; $Infraref_{it}$ – рівень реформ інфраструктури, бали виставляються на підставі середньої величини балів за результатами реформ у сфері зв'язку, електроенергетики та в межах таких господарств, як: водопровідно-каналізаційне, автодорожнє і залізничне; $Indrate_{it}$ – частка промисловості в економіці держави; $Tradegdp_{it}$ – рівень відкритості економіки, який визначається як частка зовнішньої торгівлі до ВВП в %; $Monegdp_{it}$ – частка грошового агрегату M2 до ВВП в %, який показує фінансову глибину економіки; $Govbalan_{it}$ – дефіцит бюджету, який свідчить про якість фіскальної політики держава; Wto_{it} – членство у Світовій організації торгівлі; $Humcap_{it}$ – рівень людського капіталу, який вимірюється кількістю років навчання працездатного населення. Отож ми залучили до аналізу показники якості промислової політики, якості реформ у банківському секторі та інфраструктурі, показники лібералізації зовнішнього сектору, великої приватизації та фінансового й людського розвитку. Результати дослідження впливу цих специфічних факторів на залучення прямих іноземних інвестицій подано у таблиці 4.

Таблиця 4

Визначення впливу інституційних та макроекономічних факторів на притік прямих іноземних інвестицій в економіку країн ЦСЄ на основі панельної регресії з випадковими ефектами протягом 1991–2010 рр.

Незалежні змінні	Залежна змінна $\ln iifc_{it}$ – логарифм притоку прямих іноземних інвестицій на душу населення		
	Специфікація моделі		
	Всі країни	Всі країни для періоду з 1991 по 1999 рік	Всі країни для періоду після 2000 року
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Константа	-4,026*** (-3,15)	-4,49*** (-2,49)	-1,02 (-0,4)
$Lgdpc_{it}$	0,255 (1,66)	0,232 (1,08)	0,467 (1,84)
$Humcap_{it}$	0,206*** (3,00)	0,153 (1,55)	0,0898 (0,80)
Wto_{it}	-0,121 (-0,82)	0,12 (0,59)	-0,099 (-0,30)
$Largepriv_{it}$	-0,202 (-1,79)	-0,33*** (-2,30)	0,327 (1,44)
$Enterref_{it}$	-0,096 (-0,57)	0,494*** (1,91)	0,172 (0,66)
$Tradegdp_{it}$	-0,0004 (-0,21)	0,0051*** (1,90)	-0,006 (-1,65)
$Pricelib_{it}$	-0,166 (-1,04)	0,17 (1,00)	-1,399*** (-2,76)
$Forexlib_{it}$	0,374*** (2,99)	0,313*** (2,20)	0,70*** (2,28)

Закінчення табл. 4

1	2	3	4
Competro _{it}	0,202 (1,22)	0,0655 (0,33)	0,0013 (0,00)
Bankref _{it}	0,732*** (4,25)	-0,012 (-0,05)	0,927*** (3,90)
Infraref _{it}	0,609*** (4,48)	1,097*** (5,86)	-0,200 (-0,89)
Indrate _{it}	0,0155*** (3,15)	0,0221*** (3,20)	0,0040 (0,52)
Govbalan _{it}	0,050*** (4,00)	-0,0052 (-0,32)	0,100*** (5,25)
Monegdp _{it}	0,0105*** (2,82)	-0,0020 (-0,41)	0,020*** (3,37)
Внутрігруповий R ²	0,74	0,64	0,64
Міжгруповий R ²	0,96	0,94	0,94
Загальний R ²	0,82	0,83	0,79
Тест Вальда χ^2	1020	400	485
Кількість спостережень	240	99	141

Примітка: в таблиці для коефіцієнтів регресійних рівнянь у дужках подаються значення z-критерію, де вказано рівень статистичної значимості окремих коефіцієнтів: *** < 5%.

Найвагоміший вплив на притік ПІІ складає ступінь прогресу у проведенні банківської реформи та інфраструктурних реформ у транспорті та енергетиці, а також лібералізація зовнішньої торгівлі та валютного ринку. Важливим також є те, що людський капітал статистично значимо впливає на притоки іноземних інвестицій у країни ЦСЄ, що підтверджує дослідження Е. Боренштейн, Е.Л. ДеГрегоріо та Дж.-В. Лі [3, с. 115–135], що прямі іноземні інвестиції тільки у поєднанні зі значним людським капіталом можуть позитивно впливати на економічне зростання. Аналіз у часовому періоді засвідчує, що реформи підприємств, інфраструктурні реформи, а також розширення зовнішньої торгівлі були домінуючими факторами у 90-ті роки. У сучасний період банківські реформи та подальша лібералізація валютних ринків разом з фіскальною стабільністю та фінансовою глибиною економіки стають вирішальними чинниками у залученні прямих іноземних інвестицій в економіку країн ЦСЄ. Зазначимо, що міжгруповий R² для моделі з інституційними індикаторами є дуже високим і складає 0,94-0,96, що є набагато вищим, ніж для моделі тільки з макроекономічними факторами, де він коливається в межах від 0,20 до 0,68, що засвідчує: інституційне середовище, а також фіскальна та монетарна політика, якісна освіта (тобто вибрані змінні для нашої моделі) достатньо повно та всеохоплююче пояснюють чинники залучення прямих іноземних інвестицій в економіку країн ЦСЄ.

На завершення ми здійснили спробу оцінити вплив внутрішнього та іноземного капіталу на економічне зростання досліджуваних країн. Для розрахунку показника внутрішніх інвестицій ми від загальної частки інвестицій до ВВП відняли частку притоку прямих іноземних інвестицій. Моделювання виконано за допомогою панельної регресії з випадковими ефектами для всіх країн, країн ЄС, пострадянських європейських країн, а також для різних періодів. Результати дослідження подано у таблиці 5.

Таблиця 5

Вплив внутрішніх та іноземних інвестицій на економічне зростання в країнах ЦСЄ на основі панельної регресії з випадковими ефектами (1991–2010 рр.)

Незалежні змінні	Залежна змінна – приріст ВВП на душу населення				
	Специфікації моделі				
	Всі країни	Країни ЦСЄ – члени ЄС	Пострадянські країни Європи	Всі країни для періоду з 1991 по 1999 рік	Всі країни для періоду після 2000 року
Константа	-5,88*** (-3,13)	-7,05*** (-2,84)	-5,00 (-1,13)	-12*** (-3,41)	0,21 (0,10)
Внутрішні інвестиції	0,227*** (2,70)	0,29*** (2,74)	0,089 (0,46)	0,291 (1,89)	0,155 (1,76)
Іноземні інвестиції	0,859*** (7,27)	0,775*** (5,75)	1,41*** (3,57)	1,854*** (6,01)	0,30*** (2,82)
Внутрігруповий R ²	0,18	0,29	0,27	0,26	0,06
Міжгруповий R ²	0,02	0,05	0,54	0,06	0,01
Загальний R ²	0,15	0,17	0,15	0,17	0,05
Тест Вальда χ^2	52,89	33,0	13	20	8
Кількість спостережень	300	168	80	135	165

Примітка: в таблиці для коефіцієнтів регресійних рівнянь у дужках подано значення z-критерію, де вказано рівень статистичної значимості окремих коефіцієнтів: *** < 5%.

Дослідження засвідчує надзвичайно сильний вплив прямих іноземних інвестицій на економічне зростання, коефіцієнт статистично значимий і майже в 3,5 раза вищий, ніж для внутрішніх інвестицій. Для пострадянських європейських країн іноземні інвестиції, по суті, є єдиним джерелом економічного зростання; країни ЄС загалом більш капіталоінтенсивні, і тут вплив внутрішнього капіталу достатньо вагомий. Аналіз за різними періодами свідчить про різке зниження впливу іноземного капіталу на економічне зростання в останній період. Пояснення цього полягає у тому, що у 90-ті роки відбувалось інтенсивне залучення нового капіталу для заміни морально та фізично застарілого капіталу у промисловості, де продуктивність вища. За класичною моделлю економічного зростання Р. Солоу, йшло активне

нагромадження капіталу до його стабільної позиції, а зараз, по суті, став діяти закон спадної дохідності стосовно доходів на капітал. Аналіз галузевої структури залучених прямих іноземних інвестицій свідчить, що частка ПП у сферу послуг сягає 80–85%, а це, своєю чергою, зменшує їхню ефективність, оскільки продуктивність у третинному секторі значно нижча (валова додана вартість на одного працюючого), ніж у промисловості. У галузевому розрізі найоптимістичніші перспективи для інвестиційних вливань у первинний сектор економіки і сектор послуг, ніж у виробничий. Здебільшого галузі економіки, чутливі до бізнес-циклів (автомобілебудування, хімічна промисловість, металургія), найімовірніше, відчуватимуть суттєву нестачу інвестицій з боку стратегічних інвесторів.

Водночас слід очікувати прихильності інвесторів до галузей з меншою циклічністю і тих, які відчувають фазу динамічного зростання (телекомунікації, бізнес-послуги, фармацевтика, харчова промисловість і загалом сектор послуг). Що стосується первинного сектора, то в короткостроковій перспективі, у зв'язку з падінням цін, прогнозують різке обмеження інвестицій, однак у середньостроковій перспективі для цих галузей відкриються багатообіцяючі перспективи [8].

Проведене нами дослідження дає змогу зробити такі висновки: горизонтальні прямі іноземні інвестиції переважають над вертикальними, зростання добробуту та розвиток внутрішнього ринку – основний чинник притоку ПП до постсоціалістичних країн ЦСЄ; прямі іноземні інвестиції в пострадянські країни, здебільшого, спекулятивні та не сприяють зниженню відсоткових ставок; фіскальна збалансованість та ефективність фінансово-банківського сектора – запорука значного притоку прямих іноземних інвестицій; економічна ефективність прямих іноземних інвестицій з часом спадає, проте дає змогу покращити якість життя, а також сприяє найбільш повній реалізації значного людського капіталу, який нагромаджено в країнах Центральної та Східної Європи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Bevan A. A.* The determinants of foreign direct investment in transition economies. / Bevan A. A., Estrin S. // Working Paper No. 342, 2000, William Davidson Institute, University of Michigan, Michigan, USA.
2. *Lankes H.* Foreign direct investment in economic transition: The changing patterns of investments / Lankes H., Venables A. // *Economics of Transition* Vol. 4. – 1996. – P. 331–334.
3. *Borensztein E.* How does foreign direct investment affect economic growth? / Borensztein E.
4. *DeGregorio J., Lee J-W.* // *Journal of International Economics* 45. – 1998. – P. 115–135.
5. *Kinoshita Y.* Estimating the determinants of foreign direct investment inflows: how important are sampling and omitted variable biases? / Kinoshita Y.,

Campos N. F. // Discussion Paper No. 10, 2004, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition, Helsinki, Finland.

6. Brada J. The effects of transition and political instability on foreign direct investment inflows: Central Europe and the Balkans / Brada J., Kutan A.M., Yigit T. M. // Working Paper No. 729, 2004, William Davidson Institute, University of Michigan, Michigan, USA.

7. Garibaldi P. What Moves Capital to Transition Economies? / Garibaldi P., Mora N., Sahay R., Zettelmeyer J. // IMF Working Paper, – WP/02/64. – 2002.

8. World Investment Prospects Survey 2009–2011, UNCTAD.

MACROECONOMIC AND INSTITUTIONAL FACTORS ATTRACTING FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND THEIR IMPACT ON ECONOMIC GROWTH IN CENTRAL AND EASTERN EUROPE

Yuriy Bilenko

*Ivan Franko National University of Lviv,
1, Univesytetska St., Lviv, Ukraine, 79000, tel. (032) 296-47-10,
e-mail: kneaf@yahoo.com*

Defined macroeconomic and institutional factors attract significant flows of foreign direct investment in Central and Eastern Europe and performed an econometric estimation of their influence for 15 countries over the period 1991 to 2010, based on panel regressions with random effects. The analysis of the impact of domestic and foreign investment on economic growth of CEE, certainly reduce the effectiveness of the FDI.

Key words: foreign direct investment, economic growth, the Central and Eastern Europe.

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ СТРАН ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ

Юрий Биленко

*Львовский национальный университет имени Ивана Франко,
ул. Университетская 1, Львов, Украина, 79000, тел. (032) 296-46-02,
e-mail: kneaf@yahoo.com*

Определены макроэкономические и институциональные факторы привлечения значительных потоков прямых иностранных инвестиций в экономику стран Центральной и Восточной Европы и выполнена

эконометрическая оценка их влияния для 15 стран за период с 1991 по 2010 годы на основе панельных регрессий со случайными эффектами. Проведен анализ влияния внутренних и иностранных инвестиций на экономический рост стран ЦВЕ, определено уменьшение эффективности прямых иностранных инвестиций.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, экономический рост, страны Центральной и Восточной Европы.