

Атаманчук О.Ю.*

ТЕОРЕТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ ВЗАЄМОДІЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ ТА ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ РЕГІОНІ: ЧАСТИНА 1

In the article the author analyzed the influence of regional integration between the EU members and the economies of the Eastern and Central Europe (ECE) on the flow of foreign direct investments. The analysis includes the criticism of the existing theories explaining the interdependence between the economic integration and the flows of foreign direct investments. The author offered an estimated forecast for the expected long term level of foreign direct investments in the ECE economies. The author also analyzed the possible influence of rising investment attractiveness of several ECE countries in the eyes of foreign investors.

Оцінено вплив поглиблення регіональної інтеграції між країнами-членами Європейського Союзу (ЄС) і країнами Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) на потоки ПІІ через критичний аналіз існуючих теорій взаємодії економічної інтеграції та прямих іноземних інвестицій (ПІІ). Запропоновано прогнозовану системну оцінку очікуваного довгострокового рівня ПІІ у країнах ЦСЄ. Проаналізовано можливий вплив підвищення привабливості конкретних країн ЦСЄ чи їх регіонів для іноземних інвесторів.

Серед наукових праць, в яких досліджуються окремі теоретичні проблеми прямих іноземних інвестицій, розвиток економічної інтеграції в європейському регіоні та їх вплив на сучасне світове господарство, необхідно виділити дослідження таких зарубіжних вчених, як: Д.Маркусена, Е.Грехема, Е.Гундлаха, П.Нунненкампа, С.Брайнарда, Х.Ліннемана та Я.Агарвал, а також роботи вітчизняних вчених-економістів: А.А.Пересади, А.В.Омельченка, А.І.Кредісова, А.П.Румянцева, А.С.Філіпенка, Б.В.Губського, В.А.Вергуна, В.В.Волошина, В.Е.Коломойцева, В.І.Муравйова, В.І.Троненка, В.М.Коссака, В.М.Федосова, В.П.Клочка, В.С.Будкіна, В.Ф.Бесєдіна, В.Я.Шевчука, Г.Н.Климка, І.В.Бураковського, І.Й.Малого, Л.Л.Кістерського, Л.Л.Лазебника, М.А.Дудченка, О.В.Гаврилюка, О.В.Зав'ялової, О.І.Рогача, О.І.Шниркова, П.С.Єщенка, П.С.Рогожина.

Так, у своїй праці П.Брентон виявив, що формування Єдиного ринку в західноєвропейському регіоні призвело до активізації прямого іноземного інвестування в межах ЄС і країнах ЦСЄ на рубежі ХХІ ст. [5, с.5-134] Проте сучасна теорія руху ПІІ на сьогодні все ще не може чітко визначити конкретні ефекти, зумовлені лібералізацією торговельного та інвестиційного режимів, які можна було б емпірично перевірити. Дійсно, завдяки існуванню різних моделей функціонування багатонаціональних компаній (вертикальних та горизонтальних), теоретично визначити вплив преференційної лібералізації торгівлі та руху ПІІ досить важко, оскільки це вимагає багаторівневого і багатофакторного аналізу. Один з підходів щодо виявлення даних ефектів ґрунтується на імітаційних моделях, але

*аспірантка кафедри міжнародних економічних відносин Національного авіаційного університету
Науковий керівник: доц. Прохорова М.Е.

результати цього аналізу залежать безпосередньо від вибору конкретних параметрів моделі.

Все це свідчить про те, що на сучасному етапі розвитку світового господарства і міжнародних економічних відносин існує **гостра потреба в проведенні критичного, емпіричного аналізу, що дасть можливість виявити характерні особливості ПП та дослідити процес його розвитку в умовах поглиблення європейської регіональної економічної інтеграції**. Таке дослідження має важливе значення для визначення тенденцій руху ПП, а також для виокремлення їх кількісно-якісних характеристик і може сприяти розвитку подальших теоретико-методологічних досліджень ПП.

Крім того, незважаючи на велику кількість фундаментальних праць як українських, так і зарубіжних вчених, присвячених розкриттю різних аспектів ПП, практично не існує глибоких досліджень, які б всебічно та системно співставляли і аналізували існуючі теоретичні концепції взаємодії європейської економічної інтеграції та ПП. Вищезазначене й пояснює **актуальність та своєчасність розробки теми даного дослідження**.

Розвиток західноєвропейського регіону все більше засвідчує те, що регіональна економічна інтеграція в рамках ЄС здатна значно стимулювати не тільки розвиток торгівлі, але й рух ПП як в ЄС безпосередньо, так і за його межами. З огляду на це **головним завданням нашого дослідження** є оцінка впливу поглиблення регіональної інтеграції між країнами-членами ЄС та країнами ЦСЄ на потоки ПП через критичний аналіз існуючих теорій взаємодії економічної інтеграції та ПП за трьома наступними аспектами (*цілями дослідження*). *По-перше*, ми запропонуємо прогнозовану системну оцінку очікуваного довгострокового рівня ПП у країнах ЦСЄ. Характерною і невід'ємною рисою сучасного розвитку світової економіки є те, що рівень залучених ПП у країнах ЦСЄ значно збільшився після початку системної трансформації їх економік на рубежі ХХІ ст., особливо у найрозвиненіших перехідних країнах Центральної Європи. Не дивлячись на це, Х.Зінн та А.Вайхенрідер [24, с.179-210] стверджують, що рівень надходження ПП до країн ЦСЄ все ще занижений порівняно з іншими країнами, що мають приблизно такий самий річний обсяг національного доходу. Крім того, вихідний аналіз *потоків* ПП, проведений П.Брентоном та Ф.Ді Мауро [6, с.34-149], свідчить про те, що динаміка експорту ПП у найрозвиненіші країни ЦСЄ, передусім з ФРН, великою мірою відповідає динаміці руху іноземного підприємницького капіталу до інших перехідних країн, якщо брати до уваги основні фактори впливу на потоки ПП. З теоретичної точки зору важливо з'ясувати те, чи є ці ж висновки характерними і для аналізу залученого *рівня* ПП в країні ЦСЄ. При цьому ми скористаємось моделлю аналізу показників двосторонніх ПП, що за своїм характером є схожою та аналогічною гравітаційній моделі, яка часто використовується у економічній літературі для пояснення двосторонніх потоків ПП.

Передбачення зростання надходжень ПП до країн ЦСЄ, виходячи з можливостей подальшої ринкової трансформації, є важливим як для приймаючих ПП країн, так і для країн-інвесторів [1]. Для приймаючої країни економічні ефекти від залучення ПП, як правило, вважаються однозначно позитивними, оскільки ПП складають значну частку в загальних інвестиціях, залучених в економіку перехідних країн ЦСЄ. До того ж, через багаторічну орієнтацію західноєвропейських інвесторів на ринки ЦСЄ, ПП з країн ЄС є більш сталими та стабільними у порівнянні з іншими формами міжнародного руху капіталу. Крім того, ПП з країн ЄС є важливим джерелом сучасного управлінського досвіду та новітніх технологій, що надзвичайно важливо для трансформаційної перебудови економік перехідних країн ЦСЄ.

Для західноєвропейського інвестора прямий ефект зростання потоків ПП в ЦСЄ полягає у заміщенні експорту до країни-реципієнта організацією місцевого виробництва («горизонтальні» ПП) або – у використанні переваг більш дешевої робочої сили за кор-

доном на основі налагодження імпорту товарів, які раніше вироблялися виключно в межах національної економіки («вертикальні» ПІІ). В обох випадках в країні-реципієнті, скоріше за все, відбуватимуться структурні зрушення, що супроводжуватиметься відповідними витратами. Проте, з урахуванням таких песимістичних прогнозів, майже всі емпіричні дослідження ефектів впливу ПІІ на розвиток торгівлі стверджують, що при зростанні ПІІ відповідно збільшується й експорт країни-інвестора (більш детально даний аспект досліджено у працях Е.Грехема [13, с.24-110], П.Нунненкампа, Е.Гундлаха та Я.Агарвал [21, с.76-132].

По-друге важливо з'ясувати, - замінюють чи доповнюють один одного ПІІ, що вкладені у країни ЦСЄ, з одного боку, та експорт й імпорт країни-інвестора, з іншого боку.

Нарешті, *по-третє* необхідно проаналізувати можливий вплив підвищення привабливості конкретних країн ЦСЄ чи їх регіонів для іноземних інвесторів, що може мати місце в результаті зміни стратегії (наприклад, внаслідок розбудови Єдиного ринку в межах ЄС або трансформації економік країн ЦСЄ), на обсяги ПІІ, що вкладаються в «треті» європейські країни. Для цього нами буде побудована модель двосторонніх ПІІ на основі щорічних даних по потоках ПІІ та проаналізована зміна коефіцієнтів неістотних змінних для скандинавських країн, Іспанії та Португалії.

Логіка нашого дослідження побудована таким чином: у наступній його частині пояснюється гравітаційна модель, що є основою здійснюваного емпіричного аналізу; потім розраховуються середні довготермінові рівні ПІІ, вкладених в окремі країни ЦСЄ конкретними країнами-інвесторами, внаслідок чого ці рівні порівнюються з реальними показниками, які існують на сьогодні. У подальшому аналізуються взаємозв'язки між ПІІ та торгівлею, розглядається можливий вплив поглиблення економічної інтеграції між групами країн ЄС на потоки ПІІ у «треті» країни.

Емпірична модель двосторонніх потоків ПІІ. До недавнього часу домінуючою парадигмою, на якій ґрунтувалися всі емпіричні дослідження проблематики руху ПІІ, була концепція «OLI» Дж. Даннінга. Згідно з нею визначаються три головні передумови, необхідні для того, щоб компанія мала можливість здійснювати ПІІ: *переваги власності, розміщення та інтерналізації*. *Переваги власності* забезпечують фірмі цінові переваги на іноземному ринку порівняно з місцевими конкурентами. Це переваги, що пов'язані безпосередньо з характеристиками товару, технологією його виробництва, або з нематеріальними активами фірми; такими, як репутація якості, більш ефективний менеджмент тощо. Для здійснення ПІІ за кордоном необхідними є також переваги розміщення, що роблять виробництво товару або послуги за кордоном та їх подальший експорт вигіднішими, ніж в рідній країні. Основні *переваги розміщення* пов'язані з усуненням торговельних бар'єрів, - як *природних* (транспортні витрати), так і *штучних* (тарифи та квоти), - з використанням дешевших факторів виробництва та полегшенням доступу на місцевий ринок. *Переваги інтерналізації*, у свою чергу, спонукають фірму до заснування іноземної філії, тоді як вона може використати свої переваги власності по-іншому, наприклад, шляхом надання іноземній фірмі ліцензії на виробництво товару чи використання технології.

Цей підхід в значній мірі пояснює, чому фірми стають багатонаціональними, та які чинники на внутрішньофірмовому рівні впливають на розвиток багатонаціонального виробництва окремих товарів. Слід, однак, наголосити на тому, що концепція «OLI» не дає пояснення деяким ключовим тенденціям розвитку ПІІ протягом останніх сорока років; зокрема таким, як збільшення обсягів двостороннього інвестування між промислово розвиненими країнами при усуненні торговельних бар'єрів. До того ж, на основі цієї концепції неможливо досконало проаналізувати ефекти розвитку регіональної інтеграції, в нашому випадку європейської, за допомогою емпіричних моделей.

Останнім часом у світовій економічній літературі з'явилося декілька теоретичних досліджень, в яких такі ключові елементи, що спонукають до здійснення ПП, - як переваги власності та розміщення (переваги інтерналізації в більшій мірі ігноруються) розглядаються не в контексті концепції «ОЛІ», що пояснює поведінку окремої фірми, а в контексті *моделей загальної торговельної рівноваги*. Згідно з цими моделями, багатонаціональні фірми створюються на ендогенній основі, внаслідок чого між країнами відбувається двостороннє пряме інвестування (дослідженню цієї проблематики присвячені, зокрема, праці С.Брайнарда [4, с.243-289], Д.Маркусена та А.Венеблза [18]). Виходячи з їх підходу, розгортання багатонаціональної діяльності (*горизонтальна модель*) керується у своєму розвитку альтернативою між додатковими фіксованими витратами, пов'язаними з організацією закордонного виробництва, та витратами експортного обслуговування закордонного ринку. Згідно з концепцією «ОЛІ», торгівля та ПП є взаємозамінниками. Д.Маркусен, А.Венеблз, Д.Конан та К.Цванг [19, с.17-135] розробили модель, яка враховує як вертикальну, так і горизонтальну багатонаціональну діяльність, та одночасно – внутрішню і взаємну торгівлю. Особливістю цієї теоретичної моделі є те, що вона визначає роль характерних ознак країни (наприклад, економічної території) для пояснення тенденцій розвитку потоків ПП та торгівлі [2, с.11-13].

Цей підхід викликав проведення декількох емпіричних досліджень двостороннього розподілу ПП на основі гравітаційної моделі такими вченими-економістами, як С.Брайnard [4, с.243-289], Д.Ітон та А.Тамура [9, с.45-83], П.Брентон [5, с.5-134]. Слід зазначити, що на сьогодні гравітаційна модель є популярною, оскільки забезпечує емпіричне пояснення розвитку двосторонніх потоків торгівлі. Оскільки розвиток ПП за останні сорок років має деякі спільні риси з розвитком торгівлі (зокрема – зростаюча інтенсивність між країнами з відносно великим рівнем національного доходу; темпи зростання, що перевищують темпи зростання доходу), тому на основі гравітаційної моделі також можна проаналізувати розвиток ПП в регіональному контексті, а саме на прикладі країн ЄС та ЦСЄ.

У гравітаційній моделі, що була розвинута у 60-х рр. ХХ ст. Х.Ліннеманом [16, с.12-92], як правило, використовуються дані про річний (або середній за кілька років) рівень двосторонніх потоків торгівлі конкретних країн. Модель пояснює торговельний потік з країни походження і до приймаючої країни j з точки зору факторів пропозиції країни-походження (дохід, населення), факторів попиту приймаючої країни (знову ж таки, дохід та населення) та різноманітних стимулюючих або обмежуючих факторів по конкретних потоках (відстань між країнами, торговельні преференції). Однак два останні дослідження цієї проблематики – Д.Полака [23, с.533-543] та Л.Матіаса [20, с.363-368] – стверджують, що стандартна гравітаційна модель програє у зв'язку з тим, що враховує лише загальні дані, хоча, при цьому, слід розглядати дані по кожній окремій країні-походження за кожен окремий рік. Тому в нашому аналізі ми застосовуємо гравітаційну модель для розрахунку даних по двосторонньому розподілу ПП, імпорту та експорту по окремих країнах.

Ми здійснюємо розрахунки за наступною формулою (відповідні результати розрахунків будуть наведені і проаналізовані нами пізніше):

$$\ln X_{ij} = a + b_1 \ln Y_j + b_2 \ln POP_j + b_3 \ln DIST_{ij} + \delta_{jk} D_{kij} ,$$

де X_{ij} – обсяг будь-якого потоку (ПП, експорт, імпорт) чи рівня ПП, що вкладаються країною i (країною походження) у країну j (приймаючу країну);

Y_j - рівень доходу країни;

POP_j - населення країни;

$DIST_{ij}$ - відстань між країнами i та j ;

D_{kij} - неістотні змінні, які відображають преференційні відносини між країнами i та j , що стимулюють даний потік/рівень ПП.

Водночас, обсяги відповідного потоку ППІ в окрему країну пояснюються рівнем її доходу та абсолютним розміром, що обраховується чисельністю населення. Вважається, що ППІ та експорт знаходяться у прямій залежності від рівня доходу країни, оскільки їх приваблюють великі внутрішні ринки, та – у зворотній залежності від розміру ринку. Країни з більшою кількістю населення здатні більшою мірою самозабезпечити себе перевагами торгівлі та інвестицій. Якщо ж приймати до уваги відстань між країнами, то; зважаючи на те, що при експорті торговельні витрати збільшуються; теоретично компанії віддаватимуть більшу перевагу ППІ. Більш віддалені ринки скоріше обслуговуватимуться закордонними філіями, ніж на основі експортних операцій. Тим не менш, ця змінна (DIST) може мати негативний коефіцієнт й при розрахунках рівня ППІ через те, що операційні витрати на обслуговування закордонних філій зростають по мірі віддалення філії від головної компанії (оскільки зростають витрати на перевезення персоналу до філії; витрати зв'язку; витрати, пов'язані з етнокультурними відмінностями; витрати на отримання інформації щодо місцевого податкового регулювання; витрати, пов'язані з відірваністю від внутрішньої фірмової мережі; з ризиком курсових різниць та ін.). Таким чином, показник «відстань» здатен гальмувати як торгівлю, так і ППІ. Проте, розрахунки на основі гравітаційної моделі по потокам із Японії та США, що здійснені у працях С.Брайнарда [4, с.243-289], Д.Тона та Я.Тамури [9, с.45-83], та з країн-членів ЄС (праця П.Брентона [5, с.5-134]) доводять, що негативний ефект буде більшим, все ж таки, для експорту, ніж для ППІ.

У процесі емпіричного дослідження гравітаційна модель використовуватиметься наступним чином: *по-перше*, ми обраховуємо «середній рівень» двосторонніх ППІ головних країн-інвесторів з ЄС, США, Японії та Південної Кореї. Цей середній рівень відповідно скорегований з урахуванням всіх минулих подій за допомогою каузальних змінних. Потім реальний рівень ППІ, що вкладаються кожною окремою країною походження у країни ЦСЄ, буде порівняно з отриманим нами «середнім рівнем» за допомогою неістотних змінних по основних групах країн ЦСЄ (т.зв. колишнім кандидатам на членство в ЄС першої хвилі, та іншим країнам ЦСЄ – колишнім кандидатам другої хвилі).

По-друге, ми здійснимо аналіз торговельних потоків та ППІ на предмет взаємозаміщення та взаємодоповнення. На основі підходу Е.Грехема [13, с.24-110] ми розраховуємо гравітаційну модель для експорту та імпорту ППІ кожної країни походження. Якщо торгівля та ППІ є взаємодоповнючими, залишкові змінні по регресії експорту чи імпорту мають знаходитися у прямій залежності від залишкових змінних по відповідній регресії ППІ. Якщо ж торгівля та ППІ схильні до взаємозаміщення, ця залежність має бути зворотною.

По-третє, ми проаналізуємо можливий вплив лібералізації інвестиційного та торговельного режимів між окремими країнами ЦСЄ на процес здійснення ППІ, що вкладаються у треті країни. Для цього ми використаємо гравітаційну модель на основі даних по потоках ППІ за різні роки по окремих приймаючих країнах: для Португалії та Іспанії, а також для обраних трьох країн-членів ЄС (Австрії, Фінляндії та Швеції).

Реальні та очікувані рівні ППІ у країнах Центральної та Східної Європи. У цій частині нашого дослідження представлені результати регресійного аналізу двосторонніх рівнів ППІ в головних країнах-інвесторах на рубежі ХХІ ст. Гравітаційна модель, що описана нами раніше, застосовується в даному випадку для визначення «середнього рівня» двосторонніх ППІ. Неістотні змінні представлені по двох групах країн Центральної та Східної Європи (колишні кандидати на участь у ЄС першої та другої хвилі) з метою виявлення ступеню можливого відхилення від середнього рівня. Якщо відповідні коефіцієнти від'ємні та значні за розміром, можна очікувати, що можливим буде подальше, значне надходження ППІ до даних країн ЦСЄ, оскільки іноземні інвестори корегують свої вкладення у відповідності з новими можливостями, обумовленими успіхами економічної

трансформації. Якщо ж коефіцієнти є незначними за розміром, - подальше зростання рівня ПІІ відбуватиметься у відповідності з тенденціями «стандартних» факторів впливу на ПІІ, особливо у тісному взаємозв'язку з темпами зростання ВВП.

У розрахунках регресії враховано рівень Індексу економічної свободи (ІЕС), дослідженню якого присвячені праці Б.Джонсона, К.Холмеса та М.Кіркпатріка [14, с.34-49]). Індекс розраховується на основі річних даних по більше, ніж 150 країнам світу (його нижчий рівень відповідає більшій економічній свободі країни) і враховує 10 факторів «економічної свободи»: торговельну політику, податкову систему, ступінь втручання держави в економіку, монетарну політику, режим іноземного інвестування, банківський сектор, регулювання цін та заробітної плати, права власності, технічні норми та функціонування тіньового ринку [10, с.131]. Таким чином, він є показником «ринкової відкритості» економічної політики приймаючої країни. Отже, виходячи з даного визначення та його економічної суті, приймаючі країни з найменш сприятливим для іноземних інвесторів середовищем будуть мати від'ємне значення своїх показників у нашому аналізі.

Результати отриманої регресії представлені в табл. 1 по країнам-інвесторам і показують різницю між трьома специфікаціями моделі (що враховують різні фактори) по кожній країні. Якщо при розрахунках враховуються тільки фактори доходу, чисельності населення та відстані (додатково до неістотних змінних по країнам ЦСЄ), то більшість коефіцієнтів, як і очікувалось, є позитивними для доходу та негативними для населення і відстані. Якщо ж додатково врахувати ІЕС, коефіцієнти у більшості випадків будуть значними за розміром та від'ємними. При врахуванні значень цього Індексу, знак коефіцієнту населення зміниться в багатьох регресіях через те, що цей індекс знаходиться у зворотній залежності від рівня доходу на душу населення, що є комбінацією змінних ВВП та населення. Проте, приймаючи до уваги той факт, що індекс економічної свободи надає значну каузальну силу моделі та вимірюється коефіцієнтом корегування R^2 , ми віддаємо більшу перевагу тим результатам, що враховують цей фактор. При цьому ми намагаємось вираховувати реальний середній рівень двосторонніх ПІІ, а не зробити «точні» розрахунки індивідуальних коефіцієнтів. Отже, Індекс економічної свободи надає моделі значної каузальної сили, про що свідчать коливання коефіцієнта корегування R^2 у межах від 0,52 до 0,79 і, таким чином, можна вважати, що отримані результати об'єктивно відображають стандартний середній рівень двосторонніх ПІІ.

З метою виявлення можливої залежності між здійсненням ПІІ та європейською регіональною інтеграцією, у табл. 1 також представлені неістотні змінні, що відображають членство приймаючої країни у ЄС (15). Знак відповідного коефіцієнту заздалегідь визначити важко. Якщо країна-інвестор є членом ЄС, вона отримує додаткові вигоди від торгівлі та інвестування за кордоном через скорочення транзакційних витрат та лібералізацію фінансових потоків. Таким чином, якщо ПІІ та торгівля є взаємозамінними, тоді вплив європейської регіональної інтеграції на ПІІ не є очевидним. Якщо ж країна-інвестор не є членом ЄС, компанії-інвестори, можливо, віддадуть перевагу країні-члену ЄС, оскільки у такий спосіб вони отримують вільний доступ до ринків ЄС та ЄАВТ. Проте невідомим є те, чи призведе це до зростання обсягів ПІІ в усіх країнах ЄС. Саме це і є предметом нашого подальшого аналізу на основі дослідження неістотних змінних.

На основі даних табл. 1 стає зрозумілим, що відповідна змінна є незначною в усіх країнах-інвесторах окрім Японії, де вона є від'ємною. Таким чином, результати регресії показують, що загалом участь приймаючої країни в регіональному об'єднанні – ЄС не справляє значного впливу на надходження ПІІ. Обсяг вибірки по кожній країні-донору складає від 35 до 50. Виходячи з цього, колишні 15 країн-членів ЄС у цілому складають близько половини вибірки. Оскільки деякі інші країни з приблизно таким самим рівнем доходом на душу населення розташовані географічно поруч з країнами ЄС, то дана змінна залежить й від інших каузальних змінних.

Таблиця 1 Результати регресії: показники двосторонніх ПІІ за основними країнами-інвесторами – членами ОЕСР (Залежна змінна: log ПІІ)

Країна-інвестор	ВВП <i>log</i>	Населення <i>log</i>	Відстань <i>log</i>	ІЕС	ЄС	ЦСЕ1	ЦСЕ2	СНД	Тест Валда на рівність показників в по країнам ЦСЕ	Корегування, R2	S.E.	Обсяг вибірки
Австрія	1.23***	-0.38	-0.81***	-1.21*	1.07	2.31**	0.46 0.58	-1.06	3.30**	0.53	1.57	43
	0.82**	0.09	-0.97***	-1.27*		2.05*	1.47	-0.50	1.79	0.55	1.54	43
	0.74*	0.15	-0.69*			2.96**		0.10	2.15	0.56	1.52	43
Фінляндія	1.02***	-0.52	-1.25***		-0.31	-2.15		-4.44**	1.18	0.49	1.74	35
	0.32	0.47	-1.68***	-2.35**		-2.45*		-4.12**	0.73	0.56	1.62	35
	0.36	0.43	-1.77***	2.29**		2.71*		-4.39**	0.71	0.55	1.64	35
Франція	1.38***	-0.25	-0.59***	-1.36**	0.28	0.41 0.42	-0.61	-3.46***	4.49**	0.65	1.43	50
	0.91***	0.27	-0.71***	1.37**		0.57	-0.40	-2.72**	3.02*	0.68	1.37	50
	0.88***	0.30	-0.63**				-0.28	-2.62**	3.03*	0.67	1.39	50
Німеччина	1.22***	-0.30*	-0.52***	-1.03**	0.82	0.15 0.06	-0.51	-1.74*	1.85	0.67	1.12	48
	0.87***	0.11	-0.63***	1.08**		0.63	-0.25	-1.22	0.82	0.70	1.08	48
	0.81***	0.16	-0.41*				0.23	-0.83	1.10	0.70	1.06	48
Нідерланди	0.94***	-0.19	-0.43***	-1.52***	0.12	-1.36**	-2.78**		1.48	0.69	1.06	42
	0.44**	0.37	-0.55**	-1.53***		1.39**	-2.49**		1.17	0.77	0.91	42
	0.43*	0.37*	0.52**			1.32**	2.41**		1.13	0.77	0.93	42
Норвегія	0.88**	-0.56	-0.96***	-1.43*	0.40	-1.33		-1.77	0.06	0.50	1.46	34
	0.33	0.16	-1.23***	-1.50		-1.97		-1.63	0.04	0.53	1.41	34
	0.30	0.20	-1.09**			-1.64		-1.34	0.03	0.52	1.43	34
Великобританія	1.11***	-0.45**	-0.01	-1.74***	0.72	-2.55***	-3.47***	-2.37*	0.52	0.72	1.30	47
	0.53**	0.23	-0.21	-1.79***		-2.60***	-2.92***	-1.70	0.36	0.78	1.17	47
	0.49*	0.29	-0.02			-2.20***	-2.57***	-1.43	0.33	0.78	1.16	47
США	1.17***	-0.29**	-0.58	-1.55***	-0.27	-0.59	-2.58**	-1.78	1.46	0.65	1.06	48
	0.71***	0.28	-1.02***	-1.49***		-0.69	-2.11**	-1.11	0.82	0.72	0.95	48
	0.78***	0.21	-1.04***			-0.73	-2.12**	-1.18	0.72	0.72	0.95	48
Японія	0.95***	0.03	-0.99**	-2.80***	-1.24**	-2.95**	-4.12***	-2.23	0.45	0.59	1.68	40
	0.12	1.06**	0.05	-2.20**		-3.05***	-2.76**	-0.82	0.78	0.68	1.48	40
	0.52	0.64	0.08			-3.30***	-3.12**	-1.20	0.69	0.72	1.40	40
Південна Корея	0.51**	0.38	-1.26***	-2.45***	0.44	0.08	1.46	0.48	0.54	0.38	1.44	37
	-0.17	1.38***	-0.41	-2.64***		0.28	2.62**	1.69	1.89	0.52	1.28	37
	-0.30	1.53***	-0.40			0.37	2.74**	1.82	1.92	0.50	0.51	37

Примітки: *** (**, *) Істотний на рівні 1% (5%, 10%). - Країни призначення: всі країни ОЕСР, плюс Болгарія, Румунія, Росія, Словенія, Словаччина, Україна, Аргентина, Бразилія, Чилі, Китай, Гонконг, Індія, Індонезія, Корея, Малайзія, Філіппіни, Сінгапур, Таїланд. Охоплення країн - різне для кожної країни-походження, що пояснюється різним розміром вибірки. Змінні - ЄС: всі 15 країн-членів ЄС; ЦСЕ1: Чехія, Угорщина, Польща, Словенія, Балтійські країни, за виключенням окремих даних по Естонії; ЦСЕ2: Болгарія, Румунія, Словаччина; СНД: Росія та Україна.

Таким чином, за допомогою коефіцієнта неістотної змінної членства в ЄС важко визначити якими були б обсяги ПІІ за відсутності європейської економічної інтеграції.

Зважаючи на відсутність інших факторів аналізу, ми вимушені звернутися до коефіцієнтів неістотних змінних країн ЦСЕ. При цьому окремо розглядалися колишні кандидати першої хвилі на участь в ЄС (ЦСЕ1 – Польща, Угорщина, Чехія) та колишні

кандидати другої хвилі (Словаччина, Болгарія, Румунія). Для всіх країн-інвесторів значення даного коефіцієнту майже не залежить від специфікації факторів моделі (а саме від того, чи враховуються поряд з основними факторами також індекс економічної свободи та неістотна змінна ЄС). Тому ми аналізуватимемо отримані результати на основі вже обраної специфікації, що враховує лише індекс економічної свободи.

Коефіцієнти неістотних змінних ЦСЄ для країн-інвесторів ЄС, окрім Норвегії та Великобританії, суттєво відрізняються від коефіцієнтів інших країн. З трьох коефіцієнтів коефіцієнти ЦСЄ1 – завжди найвищі, ЦСЄ2 – середні та СНД – найнижчі за значенням. Результати «тесту Валда», що також представлені у табл. 1, заперечують гіпотезу про рівність коефіцієнтів по ЦСЄ1, ЦСЄ2 та СНД тільки для Франції.

Однак, слід зазначити, що під тести підпадають окремі країни, і, таким чином, не враховується, що багато країн-інвесторів ЄС мають такі ж самі тенденції. Отже, можна зробити висновок про те, що країни ЦСЄ1 – найпривабливіші для інвесторів з Європи – порівняно з іншими країнами Центральної та Східної Європи.

Список використаних джерел

1. Прямі іноземні інвестиції та технологічний трансфер у пострадянських країнах/ Д. Дайкер (ред.), І.Ю. Єгоров (пер.з англ.). — К.: К.І.С., 2003. - С. 129.
2. A theory of interregional dynamics: models of capital, knowledge and economic structures / W.-B. Zhang. - Berlin [u.a.]: Springer, 2004. - 11-13 pp.
3. Baldwin R.E., Forslid R., Haaland J. Investment Creation and Investment Diversion: Simulation Analysis of the Single Market Programme / Discussion Paper 1308. -CEPR.- London, 2005.
4. Brainard S.L. An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-off Between Multinational Sales and Trade / American Economic Review. - №4. - Vol. 87.-2007.-pp. 243-289.
5. Brenton P. The Impact of the Single Market on Foreign Direct Investment in the EU. - Report for DGII. - 2006. - pp. 5-134.
6. Brenton P., Di Mauro F. The Potential Magnitude and Impact of FDI flows to CEECs. - CEPS working Document. - №119. - February, 2000. - pp. 34-149.
7. Brenton P., Di Mauro F., Lucke M. Economic Integration and FDI: An Empirical Analysis of Foreign Investment in the EU and in Central and Eastern Europe / Kiel Working Paper. - №1190. - Kiel, November 2001.
8. Brenton P., Gros D. Trade Reorientation and Recovery in Transition Economies / Oxford Review of Economic Policy. - №2. - Vol. 13. - 2007. - pp. 65-76.
9. Eaton J., Tamura A. Japanese and US Exports and Investment as Conduits of Growth. -NBER Working Paper. - №5457. - 2006. - pp. 45-83.
10. EU-Integration und regionale Spezialisierung: Eine empirische Analyse sektoraler Investitionsmuster / C.Stirboeck. - 1.Aufl. - Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co.KG, 2004. - S. 131.
11. Facilitating transition by internationalization: outward direct investment from Central European economies in transition / ed. by M.Svetlicic. - Aldershot [u.a.]: Ashgate, 2004. - P. 227.
12. Foreign direct investment: theory, empirical evidence and policy implications : 1st INFER Workshop on International Economics, May 2003 / Michael Frenkel (eds.). -1.Aufl. - Berlin : VWF, 2003. - P. 147.
13. Graham E.M. On the Relationship among Foreign Direct Investment and International Trade in the Manufacturing Sector: Empirical results for the United States and Japan. - WTO Staff Working Paper. - RD-96-008. - 2006. - pp. 24-110.

14. Johnson B.T., Holmes K.R., Kirkpatrick M. 1998 Index of Economic Freedom. -The Heritage Foundation. / The Wall Street Journal. -№11.- 2008. - pp. 34-49.
15. Lankes H.-P., Venables A.J. Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments / Economics of Transition. - №2. - Vol. 4. - 2006. -pp. 331-347.
16. Linnenmann H. An Econometric Study of International Trade Flows. -Amsterdam: North-Holland. - 2002. - pp. 12-92.
17. Markusen J.R. Trade Versus Investment Liberalisation - Nota di Lavoro 75.97. -FEEM, September 2007. - pp. 86-103.
18. Markusen J.R., Venables A.J. Multinational Firms and the New Trade Theory. -NBER Working Paper 5036. - 2005. - pp. 18-80 та Markusen J.R., Venables A.J. The Theory of Endowment, Intra-Industry and Multinational Trade. - CEPR Discussion Paper. -№1341. -February, 2006. -pp. 2-69.
19. Markusen J.R., Venables A.J., Konan D.E., Zwang K.H. An Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment and the Pattern of Trade in Goods and Services. - NBER Working Paper. - №5696. - Cambridge MA, August 2006. -pp. 17-135.
20. Matyas L. Proper Econometric Specification of the Gravity Model / The World Economy. - №20. - 2007. - pp. 363-368.
21. Nunnenkamp P., Gundlach E., Agarwal J.P. Globalisation of Production and Markets / Kiel Studies. - №262. - Tübingen, 2004. - pp. 76-132.
22. Piazzolo D. Trade Integration between Eastern and Western Europe: Policies Follow the Market / Journal of Economic Integration. - № 3. - Vol. 12. - September 2007.-pp. 259-297.
23. Polak J.J. Is APEC a Natural Regional Trading Bloc? A Critique of the "Gravity Model of International Trade" / The World Economy. - №19. - Vol. 5. - 2006. - pp. 533-543.
24. Sinn H.W., Weichenrieder A.J. Foreign Direct Investment, Political Resentment and the Privatisation Process in Eastern Europe // Economic Policy. - 24.04.2007. - pp. 179-210.
25. Szalavetz A., Lucke M. Export Reorientation and Transfer of Know-how and Technology - The case of Hungarian Manufactured Exports / Kiel Working Papers. -№801. - Kiel, Institute of World Economics. - March 2007.
26. Winters L.A. Assessing Regional Integration Arrangements. - World Bank - Washington, D.C. - 2007.