УДК 330.101.541:330.322 (4-191.2+4-11)

М. В. Стирський,
к. е. н., доцент, доцент кафедри економічної теорії,
Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ЧИННИКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В КРАЇНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ

M. Styrskyi,
candidate of economic sciences, associate professor, associate professor of the department of economic theory,
Ivan Franko National University of Lviv, Lviv

MACROECONOMIC FACTORS OF THE INVESTMENT ACTIVITY IN THE COUNTRIES OF CENTRAL AND EASTERN EUROPE

У статті досліджується вплив ключових параметрів макроекономічного середовища на динаміку інвестування в країнах Центральної та Східної Європи. Статистичну основу дослідження складають дані Світового банку про економічний розвиток 15-ти країн наприкінці XX — на початку XXI століть. З допомогою економетричного моделювання отримано кількісні оцінки впливу монетарних, зовнішньоекономічних та фіскальних змінних на темпи приросту основного капіталу. З'ясовано, що коливання інвестиційної активності в досліджуваних країнах не може бути пояснене виключно параметрами розвитку фінансового ринку. Виявлено, що у низці випадків інвестиційна поведінка економічних суб'єктів відповідала висновкам моделі акселератора. Встановлено, що для більшості аналізованих країн характерна обернена залежність між рівнем забезпечення економіки капіталом та інвестиційною активністю. Констатовано неоднозначний вплив компонентів податкової системи та форм взаємодії із зовнішнім сектором на інтенсивність інвестування.

In the article the influence of the key parameters of the macroeconomic environment on the dynamics of investment in Central and Eastern European countries is researched. The statistical basis of the study is the data of the World Bank on the economic development of 15 countries in the late XX — early XXI centuries. With the help of econometric modeling, quantitative estimates of the influence of monetary, foreign economic and fiscal variables on the growth rate of fixed capital have been obtained. It has been revealed that the fluctuations of investment activity in the studied countries can not be explained solely by the parameters of the financial market development. It has been revealed that in a number of cases, the investment behavior of economic subjects had been consistent with the conclusions of the accelerator model. It has been established that for most of the analyzed countries there is a reverse relationship between the level of providing economy with the capital and investment activity. The controversial influence of the components of the tax system and the forms of interaction with the external sector on the intensity of investment has been stated.

Ключові слова: інвестиції, фінансовий ринок, акселератор, Центральна та Східна Європа, фіскальна політика.
Key words: investment, financial market, accelerator, Central and Eastern Europe, fiscal policy.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Забезпечення повноцінного розвитку національної економіки є неможливим без створення належних умов для нагромадження достатнього обсягу капіталу. Останнє вимагає глибокого розуміння чинників макроекономічного середовища, здатних визначати масштаби інвестиційної активності. Особливо, якщо йдеться країни, які впродовж тривалого часу були змушені долати обмеження, сформовані неефективними типами економічних систем та механізмів акумулювання капіталу.

Таблиця 1. Результати множинного регресійного аналізу впливу макроекономічних параметрів на темпи приросту валового нагромадження основного капіталу в країнах Вишеградської групи

Регресори	Країна			
	Польща	Угорщина	Чехія	Словаччина
Константа	60,69158785	64,25338275	111,7134267	141,6257519
	3,648617825	2,584880583	4,053877321	4,501562998
	[0,0020]	[0,0173]	[0,0008]	[0,0003]
Валове нагромадження основного капіталу (лаг – один рік)	-1,70542526	–	-3,47544289	-3,29343981
	-2,47467761	–	-4,18751769	-4,29017186
	[0,0242]	–	[0,0006]	[0,0005]
Внутрішнє кредитування фінансовим сектором	-0,20799389	–	–	–
	-1,86048479	–	–	–
	[0,0802]	–	–	–
Темпи приросту ВВП (лаг – один рік)	2,14640814	–	–	1,367101868
	2,300756494	–	–	2,232921052
	[0,0343]	–	–	[0,0393]
Інфляція, споживчі ціни	–	–	1,569443994	–
	–	–	2,858795671	–
	–	–	[0,0109]	–
Індекс реального ефективного обмінного курсу	–	-0,2526336	-0,40503654	-0,7007745
	–	-2,47183391	-3,68852366	-4,27057483
	–	[0,0221]	[0,0018]	[0,0005]
Непрямі податки (лаг – один рік)	-0,4538495	–	–	–
	-1,89145701	–	–	–
	[0,0757]	–	–	–
Прямі податки (лаг – один рік)	–	–	1,194128552	–
	–	–	2,561544404	–
	–	–	[0,0202]	–
Загальне податкове навантаження (лаг – один рік)	–	-1,81235535	–	–
	–	-1,93777147	–	–
	–	[0,0662]	–	–
Скоригований R^2	55,33880136	19,74037101	49,82424199	46,82860839
F-критерій	7,50517	3,828499	6,21322	6,871404
	[0,0011]	[0,0382]	[0,0029]	[0,0031]
Критерій Дарбіна-Вотсона	1,5212	1,8628	1,6646	1,7948
Період	1995-2016	1993-2016	1995-2016	1996-2016

Примітка: Тут і нижче наведено коефіцієнти при регресорах та *t*-статистики, а у прямокутних дужках — рівень значущості.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У середовищі економістів-науковців нині досягнуто певного консенсусу щодо визначників інвестиційної діяльності, зазвичай їх коло обмежується чинниками, що мають стосунок до динаміки чи структури фінансових ринків або ж індукують похідні інвестиції. Крім того, для країн, що пройшли тривалий етап трансформаційного спаду, зумовленого зламом директивної системи управління, виняткову роль приписують інституційним та економіко-політичним змінним [1].

Численні спроби верифікації теоретичних уявлень в цілому можна вважати успішними, оскільки вдалося отримати низку вагомих уточнень до класичних моделей. Зокрема, дослідження динаміки приватного інвестування в Аргентині у 1970—2000 рр. засвідчило, що визначальними для інвестиційної діяльності обставинами у короткостроковому періоді є шоки сукупного попиту, а також лібералізація торгівлі та обмінний курс. У довгостроковому ж періоді принципове значення відігравали рівень розвитку фінансових ринків та стабільність фіскальної системи [2]. Натомість вивчення інвестиційної активності економічних суб'єктів Мексики у 1993—2016 рр. не виявило значущого впливу процентних ставок на динаміку капіталовкладень. При цьому підтверджено дію ефекту акселератора та встановлено, що інвестиційна діяльність пригальмовує у відповідь на зростання обмінного курсу і державних видатків [3]. Водночас А.Р. Вердуго, взявши за основу статистичні дані за 1994—2002 рр., дійшов дещо інших висновків: інвестиції у мексиканській економіці — надзвичайно чутливі як до процентних ставок, так і до змін у податках [9]. Вочевидь, розбіжності у результатах можуть пояснюватися не лише відмінностями в аналітичному інструментарії, але й випливати із обраного за основу дослідження відтинку часу.

Викликає чималий інтерес пласт досліджень, орієнтований на вивчення особливостей інвестиційного процесу у грецькій економіці, що свого часу зазнала чималих втрат унаслідок кризи зовнішньої заборгованості. Так, О. Косма, спираючись на річну макроекономічну статистику за 1961—2013 рр. та поквартальну — за 2001—2014 рр. виявила прямий зв'язок між приростом виробництва (поточного — для річних даних і з лагом у два квартали відповідно) та обсягами інвестування [4], а також обернений (з квартальним лагом) між реальною процентною ставкою та нагромадженням капіталу. Це кореспондується із результатами більш ранніх досліджень інших авторів, отриманими для 1960—1999 рр. [5]. Для квартальних даних додатково зафіксовано негативний вплив змін у ставці корпоративного податку (лаг — два квартали) та обсягах інвестування у попередньому періоді. Зростання частки кредитів у загальних обсягах позик приватному сектору, навпаки, справляло позитивний вплив на інвестиційну активність із відставанням у два квартали.

Таблиця 2. Результати множинного регресійного аналізу впливу макроекономічних параметрів на темпи приросту валового нагромадження основного капіталу в балканських країнах

Регресори	Країна			
	Болгарія	Румунія	Словенія	Хорватія
Константа	35,6806283	101,1320346	-110,99612	-4,15434828
	4,636787402	2,300161927	-4,38699503	-2,03351088
	[0,0001]	[0,0373]	[0,0005]	[0,0589]
Валове нагромадження основного капіталу (лаг – один рік)	-1,60131583	-2,91312556	-2,87522336	–
	-4,15391206	-4,76205536	-4,81988292	–
	[0,0004]	[0,0003]	[0,0002]	–
Реальна процентна ставка	-0,57093267	-1,42087067	-1,32083923	–
	-6,81886924	-2,26968593	-1,8420534	–
	[0,0000]	[0,0396]	[0,0853]	–
Темпи приросту ВВП (лаг – один рік)	2,507862428	1,402348979	–	2,121846972
	5,315685255	2,143600605	–	5,157591665
	[0,0]	[0,0501]	–	[0,0001]
Інфляція, споживчі ціни	–	-0,3958639	1,604767172	–
	–	-1,91030987	2,546084106	–
	–	[0,0768]	[0,0224]	–
Індекс реального ефективного обмінного курсу	–	0,890817464	–	–
	–	2,571371043	–	–
	–	[0,0222]	–	–
Темпи приросту експорту товарів та послуг	–	–	–	0,709212588
	–	–	–	3,02589295
	–	–	–	[0,008]
Непрямі податки (лаг – один рік)	–	-2,72071577	–	–
	–	-2,59527795	–	–
	–	[0,0212]	–	–
Загальне податкове навантаження (лаг – один рік)	–	–	9,379496361	–
	–	–	5,485279029	–
	–	–	[0,0001]	–
Скоригований R^2	75,7376736	58,88655776	68,98893073	63,0872916
F-критерій	27,01347	5,774315	11,56711	16,38185
	[0,0]	[0,0033]	[0,0002]	[0,0001]
Критерій Дарбіна-Вотсона	1,8112	1,9075	1,5283	1,7324
Період	1991-2016	1996-2016	1997-2016	1997-2015

Не бракує також досліджень, що ставлять мають на меті обгрунтування комплексу заходів, необхідних для адекватного стимулювання інвестиційної активності в країнах Центральної та Східної Європи. Щоправда акцент у таких дослідженнях нерідко робиться в основному на особливостях прямого іноземного інвестування, що невипадково, з огляду на дефіцит інвестиційних ресурсів, властивий зазначеним країнам на ранніх етапах реформування економік. Зокрема Г. Попеску, відзначаючи роль іноземного капіталу у забезпеченні економічного зростання центрально- та східноєвропейських країн, наголошує на необхідності формування сприятливого макроекономічного та інституційного середовища [6]. М.К. Ставіцка звертає увагу на труднощі, з якими довелося зіткнутися країнам Центральної та Східної Європи після глобальної фінансової кризи, внаслідок якої їхня частка у загальному обсязі залучуваних прямих іноземних інвестицій помітно зменшилася [7].

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Попри наявність чималої кількості досліджень із переконливими результатами, вважати проблему ідентифікації макроекономічних чинників інвестиційної діяльності однозначно вирішеною немає достатніх підстав. По-перше, як випливає з огляду літератури, значущість визначників інвестиційної активності може істотно різнитися як у часі, так і щодо окремих груп країн, що вимагає періодичного уточнення раніше отриманих залежностей. По-друге, країни Центральної та Східної Європи, економіка яких зазнала значних структурних та інституційних перетворень, вочевидь можуть демонструвати відмінні від країн з розвиненими ринковими економіками залежності, а отже, потребують прискіпливішого аналізу. Пропонована стаття має на меті отримання кількісних оцінок форм та інтенсивності впливу окремих груп макроекономічних змінних на темпи нагромадження основного капіталу для означеного вище кола країн.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Статистичну основу дослідження склали дані Світового банку про інвестиційну активність економічних суб'єктів та динаміку макроекономічних змінних 15-ти країн Центральної та Східної Європи з 90-х років XX століття по, за окремими винятками, 2016 рік [8]. Серед обраного кола країн лише Швейцарія, географічно виступаючи частиною Центральної Європи, є країною із тривалим безперервним періодом розвитку економіки на ринкових засадах, тож може виступати еталоном для зіставлень. Решта ж країн належить до категорії тих, що відбудовували інститути ринку після тривалого часу планового механізму координації економіки. Структура об'єктів, обраних для аналізу значною мірою зумовлена рівнем повноти неперервних і, що особливо важливо, зіставних даних, наявних у відповідній статистичній базі. У якості індикатора рівня інвестиційної активності

Таблиця 3. Результати множинного регресійного аналізу впливу макроекономічних параметрів на темпи приросту валового нагромадження основного капіталу в окремих країнах Східної Європи

Регресори	Країна			
	Естонія	Латвія	Білорусь	Молдова
Константа	43,66541399	151,8843531	85,76873385	79,04334583
	2,476198474	2,334005988	8,486094563	2,617499461
	[0,0248]	[0,0339]	[0,0]	[0,0194]
Валове нагромадження основного капіталу (лаг – один рік)	-1,74644771	-1,3970848	-2,90923926	–
	-2,80079466	-2,88807697	-7,15659968	–
	[0,0128]	[0,0113]	[0,0]	–
Реальна процентна ставка	–	–		-1,01221049
	–	–		-1,85392133
	–	–		[0,0835]
Кредитування приватного сектору банками країни	–	–	1,088615305	–
	–	–	5,115352015	–
	–	–	[0,0001]	–
Темпи приросту ВВП (лаг – один рік)	1,686730164	2,575534548	–	–
	3,88420493	5,090473494	–	–
	[0,0013]	[0,0001]	–	–
Інфляція, споживчі ціни	–	–	–	-1,44739088
	–	–	–	-2,75255513
	–	–	–	[0,0148]
Індекс реального ефективного обмінного курсу	–	–	–	-0,55061421
	–	–	–	-2,08308727
	–	–	–	[0,0548]
Темпи приросту експорту товарів та послуг	0,781043316	1,039145653	–	–
	3,750168735	3,685828389	–	–
	[0,0017]	[0,0022]	–	–
Непрямі податки (лаг – один рік)	–	-3,22733076	–	–
	–	-1,88195697	–	–
	–	[0.0794]	–	–
Прямі податки (лаг – один рік)	–	–	-1,39172861	–
	–	–	-3,37179106	–
	–	–	[0,0036]	–
Скоригований R^2	66,08665834	72.14327627	79,48365941	20,92593046
F-критерій	13,34172	13.30154	26,82776	2,587822
	[0,0001]	[0.0001]	[0,0]	[0,0916]
Критерій Дарбіна-Вотсона	2,1641	2.1523	2,296	2.4117
Період	1997-2016	1997-2016	1994-2014	1997-2015

у кожній із країн обрано темпи приросту валового нагромадження основного капіталу (у %).

З множини макроекономічних змінних, здатних визначати динаміку інвестування, виокремлено такі:

1) частка валового нагромадження основного капіталу у ВВП у попередньому році (у %); припускалось, що насичення національної економіки капіталом уповільнюватиме інвестиційну активність;

2) індикатори розвитку фінансового ринку. В першу чергу тестувалась гіпотеза про обернений зв'язок між реальною процентною ставкою та темпами нагромадження основного капіталу. Водночас, оскільки процентна ставка не завжди віддзеркалює реальну вартість та доступність позикових коштів, як альтернативні регресори було обрано обсяги внутрішнього кредитування національної економіки фінансовим сектором в цілому та приватного сектора банками (всі значення — у % до ВВП);

3) темпи приросту валового внутрішнього продукту у попередньому році (у %); використання регресора зумовлене прагненням виявити чи спростувати ефект акселератора;

4) темпи приросту споживчих цін (%); припускалось, що за помірного зростання цін у фірм можуть складатися оптимістичні інвестиційні очікування, пов'язані із споживчим попитом, тоді як прискорення інфляції деформує структуру відносних цін, спричиняючи втрату інвестиційних орієнтирів;

5) індикатори стану зовнішньоекономічних відносин; залежно від доступності даних, це або темпи приросту експорту товарів та послуг (у %) (в класичному випадку розширення експорту спричиняє активізацію інвестиційного процесу), або індекс реального ефективного обмінного курсу (2010 рік прийнято за 100) (що вище його значення, то гірші умови для експорту, а відтак і для нарощування капіталу фірм у країні);

6) рівень перерозподілу доходів економічних суб'єктів через бюджет; використано альтернативні варіанти проксі-змінних з однорічним лагом: загальний обсяг податкових надходжень (% ВВП) або ж одночасно обсяг сплачених непрямих податків та податків на доходи, прибуток та приріст капіталу (далі — прямих податків) (обидві змінні — як частка доходів бюджету). Як вихідна гіпотеза приймалось твердження про обернений зв'язок між податковим навантаженням та темпами інвестування.

За браком необхідних даних, для окремих моделей досліджуваний період зазнавав коректив для врахування якнайширшого кола регресорів. В основу економетричного моделювання покладено припущення про лінійну форму зв'язків між змінними, а оцінюю-

Таблиця 4. Результати множинного регресійного аналізу впливу макроекономічних параметрів на темпи приросту валового нагромадження основного капіталу в Швейцарії та Україні

Регресори	Країна			
	Швейцарія	Україна		
		модель 1	модель 2	модель 3
Константа	60,29974584	-53,4760977	15,53288574	17,64653584
	3,852044949	-1,19584456	2,455344701	0,312029356
	[0,0010]	[0,2549]	[0,0319]	[0,7614]
Валове нагромадження основного капіталу (лаг – один рік)	-1,53666514	-2,71102934	–	-4,12605583
	-4,27817508	-2,09914715	–	-2,5050053
	[0,0004]	[0,0576]	–	[0,0312]
Реальна процентна ставка	–	–	-0,78922426	-1,02280547
	–	–	-2,0736968	-1,95988646
	–	–	[0,0624]	[0,0784]
Внутрішнє кредитування фінансовим сектором	–	-0,55087705	–	–
	–	-3,46309833	–	–
	–	[0,0047]	–	–
Темпи приросту ВВП (лаг – один рік)	0,893258112	–	–	–
	2,504259199	–	–	–
	[0,021]	–	–	–
Інфляція, споживчі ціни	–	–	-0,9063733	–
	–	–	-2,1260063	–
	–	–	[0,057]	–
Індекс реального ефективного обмінного курсу	–	0,848808966	–	1,417751924
	–	2,015421495	–	2,524384087
	–	[0,0668]	–	[0,0302]
Темпи приросту експорту товарів та послуг	0,2652827	–	1,357347861	–
	3,128567941	–	4,89896335	–
	[0,0053]	–	[0,0005]	–
Загальне податкове навантаження (лаг – один рік)	-2,5497558	4,005582637	–	-4,21687322
	-2,72547036	1,88841798	–	-2,25388782
	[0,013]	[0,0834]	–	[0,0478]
Скоригований R^2	56,8710928	49,79859995	61,0566844	39,51972073
F-критерій	8,911783	4,967905	8,316562	3,28701
	[0,0003]	[0,0135]	[0,0036]	[0,0578]
Критерій Дарбіна-Вотсона	2,3231	1,98	1,4846	1,8961
Період	1991-2015	2000-2016	2000-2014	2000-2014

вання коефіцієнтів при регресорах здійснювалося з допомогою методу найменших квадратів. У таблицях 2—4 наведено фрагменти отриманих залежностей для 14-ти країн.

Результати для Литви не наводяться, бо сконструйована на основі даних за 1997—2010 рр. модель хоча й виявила низку значущих чинників, проте не могла розглядатися як задовільна через невизначеність щодо наявності чи відсутності автокореляції за критерієм Дарбіна-Вотсона. Результати кореляційно-регресійного аналізу для України представлені трьома моделями: перша спирається на статистику за 2000—2016 рр., тобто побудована з урахуванням періоду активної фази воєнних дій та втрати частини території, що могло певним чином вплинути на результати оцінювання; ще дві різняться способом урахування впливу зовнішнього сектору та охоплюють коротший проміжок часу.

Як випливає із результатів моделювання для обраних країн інвестиційна активність здебільшого негативно реагує на обсяги нагромадженого капіталу. Результат — цілком прогнозований, оскільки перенасичення окремих галузей і секторів економіки капіталом знижує його рентабельність і вимагає часу на пошук нових напрямів його прикладання, що гальмує інвестиційну активність. Дещо несподіваним можна вважати той факт, що параметри розвитку кредитного ринку виявилися значущими не для усіх країн. Так, зростання реальної процентної ставки негативно позначалося на інвестиційній активності балканських країн (крім Хорватії), Молдови та України. У випадку Польщі (як і в одній із моделей для України) зафіксовано обернений зв'язок між обсягами кредитів, наданих фінансовим сектором та темпами інвестування. У Білорусі, навпаки, зростання банківського кредитування приватного сектору прискорювало інвестиційний процес.

Інвестиційну поведінку економічних суб'єктів більш як половини досліджуваних країн можна було пояснити також ефектом акселератора: обсяги інвестування позитивно реагували на збільшення виробництва у попередньому році. Натомість споживча інфляція виявилася значущою для вузького кола країн, причому у Чехії та Словенії вона підштовхувала інвестиційну активність, тоді як у Румунії, Молдові та, за однією із версій моделі, Україні — сповільнювала. Значущою змінною для низки країн виявився також експорт товарів та послуг — за умов обмеженості внутрішнього попиту рушіями інвестиційного процесу ставали передусім орієнтовані на зовнішні ринки галузі.

Використання у моделях індексу обмінного курсу як індикатора міжнародної конкурентоспроможності країн дозволило зафіксувати подібні висновки: в більшості випадків зростання індексу гальмувало інвестиційну діяльність.

Виняток склали Румунія та Україна, для яких зв'язок між змінними виявився прямим. Можна при-

пустити, що звуження можливостей збуту на зовнішньому ринку змушувало суб'єктів відповідних країн переспрямовувати інвестиційні потоки на альтернативні напрями виробництва, орієнтовані на місцевий ринок.

Аналіз компонентів податкової системи як визначників інвестиційної діяльності країн Центральної та Східної Європи не завжди дає підстави для однозначного тлумачення. Так, для трьох країн зафіксовано негативний вплив непрямих податків на темпи нагромадження капіталу, що цілком відповідає теоретичним конструкціям. Натомість прямі податки дестимулювали інвестування у Білорусі, але їх зростання у попередньому році позитивно корелювало із приростом обсягу капіталу у Чехії. Подібним чином збільшення загального податкового навантаження у попередньому періоді негативно впливало на інвестування у Швейцарії, Угорщині та Україні, але передувало прискоренню інвестування в Словенії. Ймовірно, йдеться про те, що акумульовані державою кошти нерідко використовувалися для фінансування інфраструктурних проектів, які компенсували втрату інтересу приватних інвесторів. Або, що теж ймовірно, обрані проксі-змінні відображають не стільки зміни у фіскальній системі, як стан макросередовища і його спроможність сприяти генеруванню доходу, а відтак і більшим вилученням з нього.

ВИСНОВКИ

Викладені вище результати дослідження засвідчили, що інструментарій економічної науки в цілому коректно описує коло чинників, здатних впливати на перебіг інвестиційного процесу в країнах Центральної та Східної Європи. Разом з тим, зафіксовані нетипові форми реагування інвестиційних видатків на окремі макроекономічні параметри можуть не пояснюватися виключно відсутністю адекватних проксі-змінних, добором множини регресорів чи особливостями досліджуваних відтинків часу. Відтак вони можуть вимагати формулювання нових наукових гіпотез та їх тестування із залученням ширших масивів даних та досконаліших обчислювальних технік.

Література:

1. Крупка І.М. Макроекономічний аналіз інвестування у трансформаційній економіці України / І.М. Крупка. — Львів: Вид. центр ЛНУ імені Івана Франка, 2007. — 465 с.

2. Acosta P. Short and long run determinants of private investment in Argentina / P. Acosta, A. Loza // Journal of Applied Economics. — 2005. — Vol. VIII. — No. 2. — P. 389—406.

3. Arriaga R.V. Evidence on the determinants of investment in Mexico (1993—2016) / R.V. Arriaga, A.H. Leal // Issues in Business Management and Economics. — 2017. — Vol. 5 (1). — P. 6—16.

4. Kosma O. Determinants of investment activity: the case of Greece / Olga Kosma // Economy&Markets. — 2015. — Volume IX. — Issue 7. — P. 1—21 [Electronic resource]. — Mode of access: http://www.eurobank.gr/research (viewed on August 15, 2017).

5. Michaelides. P.G. The determinants of investment activity in Greece (1960-'99) / P.G. Michaelides, A. Belegri-Roboli, G. Economakis, J. Milios // Munich Personal RePEc Archive Paper. — 2005. — No. 74548. — 35 p. [Electronic resource]. — Mode of access: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/74548 (viewed on August 15, 2017).

6. Popescu G.H. FDI and economic growth in Central and Eastern Europe / Gheorghe H. Popescu // Sustainbility. — 2014. — Vol. 6. — P. 8149—8163.

7. Stawicka M.K. Foreign direct investments in the Central & Eastern Europe coutries and the economic crisis / Magdalena Kinga Stawicka // Advances in Economics and Business. — 2015. — Vol. 3 (12). — P. 577—586.

8. The World Bank: Indicators / [Electronic resource]: [Web-Site] Mode of access: http://data.worldbank.org/indicator (viewed on August 15, 2017). — Title from the screen.

9. Verdugo A.R. Tax incentives and business investment: new evidence from Mexico / Arturo Ramirez Verdugo // Munich Personal RePEc Archive Paper. — 2005. — No. 2291. — 57 p. [Electronic resource] Mode of access: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/2291 (viewed on August 15, 2017).

Referenses:

1. Krupka, I.M. (2007), Makroekonomichnyi analiz investuvannia u transformatsiinii ekonomitsi Ukrainy [Macroeconomic analysis of investing in transitional economy of Ukraine], Publish. center of Ivan Franko University of Lviv, Lviv, Ukraine.

2. Acosta, P. and Loza, A. (2005), "Short and long run determinants of private investment in Argentina", Journal of Applied Economics, vol. VIII, no.2, pp. 389—406.

3. Arriaga, R.V. and Leal, A.H. (2017) "Evidence on the determinants of investment in Mexico (1993-2016)", Issues in Business Management and Economics, vol. 5(1), pp. 6—16.

4. Kosma, O. (2015), "Determinants of investment activity: the case of Greece", Economy&Markets, [Online], vol. IX, Issue 7, available at: http://www.eurobank.gr/research (Accessed 30 Nov 2017).

5. Michaelides, P.G. Belegri-Roboli, A. Economakis, G. and Milios, J. (2005), "The determinants of investment activity in Greece (1960-'99)", Munich Personal RePEc Archive Paper, [Online], vol. 74548, available at: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/745486 (Accessed 30 Nov 2017).

6. Popescu, G.H. (2014), "FDI and economic growth in Central and Eastern Europe", Sustainbility, vol.6, pp. 8149—8163.

7. Stawicka, M.K. (2015), "Foreign direct investments in the Central & Eastern Europe countries and the economic crisis", Advances in Economics and Business, vol. 3(12), pp. 577—586.

8. The World Bank (2017), "Indicators", available at: http://http://data.worldbank.org/indicator (Accessed 30 Nov 2017).

9. Verdugo, A.R. (2005), "Tax incentives and business investment: new evidence from Mexico", Munich Personal RePEc Archive Paper, [Online], vol. 2291, available at: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/2291 (Accessed 30 Nov 2017).

Стаття надійшла до редакції 12.11. 2017 р.