

Közvetlentőke-befektetések a kelet-közép- és kelet-európai EU-tagországok között*

Sass Magdolna,
az MTA KRTK tudományos
főmunkatársa
E-mail:
sass.magdolna@krtk.mta.hu

A kilencvenes évek vége óta jelentősen nőttek a közép- és kelet-európai EU-tagországok közötti közvetlentőke-befektetések, bár nagyságuk még mindig jóval a közös történelmi múlt és tapasztalatok, a gazdasági fejlettség szintje vagy az országok földrajzi közelsége alapján várt alatt marad. Az adatproblémák áttekintése után a cikk bemutatja a régió belüli közvetlentőke-befektetések legfontosabb jellemzőit. Felhívja a figyelmet a régiós tőkeáramlások magas fokú koncentrációjára a befektető és a fogadó országokat tekintve, ami részben néhány nagyobb tranzakciónak köszönhető. Ezek közül több az állami tulajdon privatizációjához kapcsolódik. A beruházásfejlődési út elméleti modellje alapján elvileg a régió belüli tőkeáramlás növekedése várható. Ugyanakkor a cikk felhívja a figyelmet a beruházásfejlődési út empirikus tesztelésénél fellépő problémákra olyan országok esetében, amelyeknél a kifelé irányuló tőkebefektetések egy jelentős részét a külföldi multinacionális vállalatok helyi leányai valósítják meg. Ennek megfelelően javasolja a térségi tőkeáramlások elemzésénél a valódi vállalati és gazdasági tartalom feltárását.

TÁRGYSZÓ:
Külföldi közvetlentőke-befektetések.
Kelet-közép- és kelet-európai régió.

DOI: 10.20311/stat2016.08-09.hu0856

* A szerző köszönettel tartozik *Kalotay Kálmán*nak, *Medve Bálint Gergő*nek és az anonim bírálónak a cikk egy előző változatához fűzött megjegyzéseiért, tanácsaiért. A kutatást az OTKA (109294) támogatta. A cikk egy angol nyelven megjelenő könyvfejezet átdolgozott és kiegészített változata.

A fejlett világ egyes részein a külföldi közvetlentőke-befektetésekkel (foreign direct investment – FDI) kapcsolatos tapasztalatok azt mutatják, hogy jelentős ezek intraregionális koncentrációja. *Rugman–Verbeke* [2004] mutatja be a multinacionális vállalatok regionális jellegét, és jelentős az a szakirodalom is, amely a regionális integrációk és a közvetlentőke-befektetések alakulása közötti kapcsolatot vizsgálja (például *Blomström–Kokko* [1997], *Athukorala* [2014]). *Sauvant* [2015] szerint a Dél-Dél (vagyis fejlődő országok közötti) FDI-áramlások is tipikusan regionális kontextusban valósulnak meg. A gyorsan szaporodó regionális integrációk is érthetően növelik a tagországok közötti közvetlen tőkeáramlást a kereskedelmi és tranzakciós költségek csökkentése, a piacnagyság növelése és a politikák hitelességének emelése révén.

Elvileg így az 1990-ben induló átalakulási és a világgazdaságba történő reintegrálódási folyamatban (*Kalotay* [2004a]), illetve az EU-hoz történt csatlakozásuk után ugyanezt a regionális „mintát” várjuk a kelet-közép- és kelet-európai EU-tagországokban is. Ugyanakkor hiába növekedett jelentősen egy-egy régióbeli országból a külföldre áramló közvetlentőke-befektetés (outward FDI – OFDI) a kilencvenes évek közepétől, és jelentek meg egészen vagy részben regionális multinacionális vállalatok, a régió belüli FDI-állomány szintje jelentősen alatta marad a közös történelem, a gazdasági fejlettség hasonló szintje, vagy a földrajzi közelség alapján vártak. Ezzel egyébként térségünk nincs egyedül: Dél-Ázsiában hasonló a helyzet (*Dossani–Sneider–Sood* [2010]). Az egyes régióbeli országok számára ugyanakkor eltérő jelentőségű a térségen belüli FDI: vannak viszonylag jelentős regionális befektető országok, de olyanok is, amelyek számára sokadlagos a térség, mint befektetési célpont jelentősége. A régióbeli multinacionális vállalatok száma is alacsonyabb, mint az várható az országok gazdasági fejlődése, nemzetköziesedése alapján (*Foster et al.* [2011]). Bár a multinacionális vállalatoknak a küldő gazdaságra gyakorolt hatása sem egyértelműen bizonyított az elméleti és gyakorlati közgazdasági szakirodalomban (*Lipsey* [2002], *Kokko* [2006]), a politikai gazdaságtani megközelítések egy része hangsúlyozza a multinacionális vállalatok nemzeti jellegét, szoros kapcsolatát az anyaországgal és ebben az értelemben pozitív visszahatását az anyaország gazdasági fejlődésére (*Doremus et al.* [1998], *Gilpin* [2011]). Ezekkel a megközelítésekkel itt nem foglalkozunk, de a téma jövőbeni politikai gazdaságtani kutatásának mindenképpen ígéretes útját jelenthetik.

Részben a vártnál alacsonyabb szint és a kevesebb régióbeli multinacionális vállalat indokolja, hogy mindeddig kevés tanulmány foglalkozott a térségen belüli FDI-vel. Cikkem, melynek célja ennek a témának elemzése, leíró jellegű, a legutóbbi

évek történéseit igyekszik feldolgozni és ezeket az elérhető információk alapján magyarázni. Ezen túl a vizsgált problémát a beruházás-fejlődési út (investment development path – IDP) elmélete alapján törekszem megvilágítani és egyúttal bemutatni a teória problémáit ezen a konkrét példán keresztül. Bemutatom, hogy a közelmúltbeli jelentős növekedés ellenére még mindig nagyon alacsony a régióon belüli FDI, habár vannak bizonyos országpárok, amelyek között számottevőek a befektetői kapcsolatok. Amennyiben az IDP-modell relevánsnak bizonyul, az a régióbeli FDI növekedését vetítené előre. A cikk jelzi azokat a modellel kapcsolatos hiányosságokat és adatproblémákat is, amelyek nehezítik annak gyakorlati tesztelését, és azoknak az ország-, ágazati és vállalati esettanulmányoknak a szűkösségét, amelyek a téma vizsgálatát segítenék.

Írásomban először az elemzés keretét adó elméleti háttérrel ismertetem tömören, amit az eddigi empirikus vizsgálatok eredményeinek rövid bemutatása követ. Az adatproblémák jelzése után bemutatom és elemzem a rendelkezésre álló makroszintű FDI-adatokat. Ezután az IDP-modell relevanciáját vizsgálom meg és néhány ezzel kapcsolatos problémát vetek fel. A befejező rész a legfontosabb eredményeket összefoglalja, és jelzi a lehetséges további kutatási irányokat.

1. Elméleti háttér

Az IDP-elmélet kapcsolatot teremt az ország nettó befektetői pozíciója (a kifelé és a befelé áramló FDI különbsége) valamint gazdasági fejlettségének szintje között. A nettó befektetői pozíció a fejlettségi szinttel együtt változik, a két változó dinamikus interakciója alapján (*Dunning–Narula* [2003]). Ahogyan a gazdaság fejlődik, változik a hazai és külföldi cégek működési környezete, ami befolyásolja a befelé és kifelé áramló FDI alakulását. Ebben a tekintetben az IDP-elmélet kapcsolódik az OLI- (ownership location internalisation advantages – tulajdonosi helyi internalizációs előnyök) kerethez (*Dunning* [1993]), mivel a gazdasági fejlődés strukturális változásokat indukál a gazdaságban, ami azután hatással van az ország nettó befektetői pozíciójára is. Így az adott ország lokációs előnyeinek (L) relatív változása, együttesen a helyi vállalatok tulajdonosi (O) és internacionalizációs (I) előnyeinek változásával indukál változásokat az ország nettó befektetői pozíciójában (*Dunning–Lundan* [2008]).

A következőkben az elméletnek azokra az elemeire koncentrálnunk, amelyek a befelé és kifelé irányuló közvetlentőke-befektetésekre, illetve az áramlásokban részt vevő országok földrajzi távolságára vonatkoznak – ez utóbbit az indokolja, hogy egy adott régióban végezzük vizsgálatunkat. Ezen kívül kiemeljük azokat az elemeket,

amelyek a helyi cégek tulajdonosi előnyeinek¹, a kifelé és befelé irányuló FDI motívációinak és a fogadó ország lokációs előnyeinek változását jelzik. Az IDP 1. szakaszában a gazdaság legfontosabb erőforrása a természeti kincsek és/vagy az alapvető emberi erőforrások (olcsó és szakképzetlen munkaerő). Kevés a beérkező FDI, és azt kizárólag a két alapvető erőforrás motiválja. A kifelé irányuló FDI elhanyagolható, amit a hazai cégek korlátozott tulajdonosi előnyei magyaráznak. A 2. szakaszban növekedni kezd az FDI beáramlása, amely a helyi természeti erőforrások és az olcsó munkaerő felhasználását célozza, ezen felül beruházások érkeznek a tőkeintenzív iparágakba is. A kifelé áramló FDI még mindig minimális, de már diverzifikáltabb, az erőforrás-keresés mellett a piackeresés motívációja is megjelenik. Főleg a szomszédos vagy földrajzilag közel eső országokba irányul. A kifelé irányuló FDI-t magyarázza a helyi vállalatok tulajdonosi előnyeinek növekedése, amely vagy a helyi erőforrásokon, vagy azon a képességen alapul, hogy standard termékeket olcsón állítanak elő. A 3. szakaszban gyorsabban nő a kifelé áramló FDI a befelé áramlónál. A befelé áramló FDI leginkább piackereső (hiszen nő, és egyre diverzifikáltabb és szofisztikáltabb a kereslet), vagy a szakképzett munkaerőt használja – vagyis hatékonyságkereső. A kifelé irányuló FDI is diverzifikáltabb, mivel megjelennek a hatékonyságkereső és a stratégiai előnyt kereső motívációk is. Fontos, hogy a kifelé irányuló FDI változatlanul a tágabb régiós környezetben talál befektetési helyszínt, a vállalatok még nem merészkednek el távolabbi befektetési helyszínekre. A helyi vállalatok tulajdonosi előnyei változtak: már képesek differenciált termékeket versenyképes áron gyártani, termékeiket a helyi ízléshez alakítani és néhányuk már innovatív termékeket is termel (vagy innovatív technológiát használ). A 4. és az 5. szakaszban mind a befelé, mind a kifelé irányuló FDI jelentős, egyenlegük változó, a nulla körül mozog. A befelé áramló FDI-t leginkább hatékonyságkereső és stratégiai előnyt kereső motívációk vezérlik. A kifelé irányuló FDI motívációja hasonló. Földrajzilag már nemcsak a régióbeli, hanem a Föld bármely pontján található befektetési célpontok is fontosak. A globális értékláncok folyamatos átszervezése folyik, ami mind a befelé, mind a kifelé irányuló FDI-t érinti. A vállalatok tulajdonosi előnyei ezekben a szakaszokban kimondottan erősek. Összességében az IDP segít annak megértésében, hogy a gazdasági fejlődés előrehaladásával milyen tőkeáramlási folyamatok jellemezhetik az egyes országokat. Kapcsolatot teremt az országszintű, illetve a vállalati versenyképesség és a tőkeáramlás alakulása között.

¹ A tulajdonosi előny (ownership advantage – O) a *Dunning* [1993] által megalkotott OLI-keret egyik eleme. A keret három elemének (O, L, I) együttes teljesülése szükséges ahhoz, hogy egy vállalat külföldi közvetlentőke-befektetése (sikeresen) megvalósuljon. A tulajdonosi előny ezen belül kompenzálja a vállalat számára azokat a pótlólagos költségeket, amelyek a külföldi leányvállalat alapításából és működtetéséből fakadnak, és amelyek a hazai működésnél nem lépnek fel. Tartalmát tekintve a tulajdonosi előny sokféle lehet: például márkanév, technológia, termelészervezés, vállalkozási ismeretek, szabadság, marketing stb.

Az egyes országok esetében belső (például természeti, történeti vagy kulturális adottságokhoz, gazdaságpolitikához, kimondottan az FDI-t érintő-befolyásoló politikákhoz kapcsolódó), és külső (például egy regionális integrációhoz való csatlakozás, az üzleti ciklusok vagy régiós/globális válságok hatása) tényezők jelentősen befolyásolhatják azt, hogy egy-egy ország milyen ütemben és sebességgel halad végig az IDP egyes szakaszain. Vagyis elfoglalt helyüket és haladási sebességüket tekintve akár az azonos fejlettségű országok között is jelentősek lehetnek az eltérések az IDP-ben. Ennek ellenére az elmélet fontos információval szolgál arról, hogy mit várhatunk a vizsgált országok kifelé irányuló közvetlen tőkebefektetéseinél – legalábbis hosszabb távon. Amennyiben az IDP érvényesnek bizonyul, úgy fontos következtetéseket vonhatunk le a régióon belüli FDI-áramlásról: ugyanis ez jelzi, hogy ahogyan változik a vizsgált országok gazdasági fejlettségének szintje, úgy lesznek vállalatai előbb-utóbb egyre aktívabb külső befektetők. A gravitációs tényezőknek a közvetlen-tőke-áramlásokban játszott és az irodalomban jól dokumentált szerepe miatt (például *Bergstrand–Egger* [2007], *Kleinert–Toubal* [2010] vagy a vizsgált országokra vonatkozóan *Brenton–Di Mauro–Lücke* [1998]) ez a befektetés-állomány eleinte (az IDP 3. szakaszával bezárólag) a földrajzilag közel eső, hasonló fejlettségi szinten levő országokban koncentrálódhat.

Fontos felhívunk a figyelmet az elmélet néhány hiányzó, vagy nem kellően részletezett elemére is. Kevés információt közöl a befektető és a befektetéspont-országok jellemzőiről, ideértve azoknak földrajzi távolságát a vizsgált országtól, vagy ahhoz viszonyított fejlettségi szintjét. Nem ad információt a befektetések ágazati összetételéről (*Barry–Görg–McDowell* [2003]) – ebben a tekintetben a befektetői motiváció adhat némi támpontot. Ami esetünkben majd különösen fontos lesz: nem egyértelmű, hogy csak a vizsgált ország helyi tulajdonban vagy ellenőrzés alatt levő vállalatait, vagy mellettük a külföldi tulajdonban működő helyi vállalatok külföldi befektetéseit is vizsgálja-e.

Ehhez kapcsolódóan röviden meg kell említenünk a szakirodalom egy másik vonatlatát is. Ahogyan azt korábban jeleztem, a fejlettség előrehaladásával az IDP-t az OLI-kerettel összeköti a helyi vállalatok tulajdonosi előnyeinek és a vizsgált ország lokációs előnyeinek változása. Ugyanakkor a fizetési mérlegből nyert, a kifelé irányuló tőkebefektetésekre vonatkozó adatok nemcsak a helyi tulajdonban vagy ellenőrzés alatt működő cégek által külföldön megvalósított befektetések adatait tartalmazzák, hanem a külföldi tulajdonban levő, az adott országban működő leányvállalatok külföldi befektetéseire vonatkozó számokat is. Ez utóbbit hívjuk indirekt vagy közvetett kifelé irányuló FDI-nak. Így a régióon belüli FDI- statisztikákban szerepelnek azok a projektek is, amelyeket multinacionális cégek itt működő leányvállalatai valósítanak meg egy másik régiós országban. *Rugraff* [2010] ebben a tekintetben kiemelte, hogy eltér a visegrádi országok kifelé irányuló közvetlen-tőke-befektetéseinek közvetlen-közvetett FDI szerinti összetétele. Megerősítik ezt más

tanulmányok is: Szlovénia (*Jaklic–Svetlicic* [2009]) és Lengyelország (*Kaliszuk–Wancio* [2013]) esetében elsősorban helyi tulajdonban levő cégek fektetnek be külföldön. Ezzel szemben Magyarország esetében (*Antalóczy–Éltető* [2003], *Szalavetz* [2010]) a kifelé irányuló tőkebefektetések nagyobb részéért szórt külföldi többségi tulajdonban levő, de a magyar menedzsment által ellenőrzött és irányított vállalatok a „felelősök”², míg Csehországban is viszonylag sok a nem helyi tulajdonban levő külföldi befektető (*Zemplinerova* [2012]).

A közvetett kifelé irányuló tőkebefektetés és az intraregionális FDI közötti kapcsolat nem annyira egyértelmű, mint az első látásra tűnik. Függetlenül a multinacionális vállalat motivációjától: választhatja azt, hogy közvetlenül jelenik meg a régió minden országában, de adóoptimalizálási, iparági vagy tevékenység-specifikus okok miatt, vagy amiatt, mert az egyik régióbeli ország jelentős tudást vagy hálózatot kínál a többi régióbeli országhoz, de választhatja azt is, hogy egy régióbeli országon keresztül jelenik meg más régióbeli ország(ok)ban is. Fontos, hogy az elérhető statisztikai adatok alapján nem tudunk különbséget tenni a közvetett és a közvetlen OFDI-ra vonatkozó adatok között. Az IDP-elmélet sem tesz különbséget a kettő között, bár logikájából (a helyi vállalatok tulajdonosi előnyeire és ezzel kapcsolatban a befektetési motivációira vonatkozó kijelentéseiből (egyik legutolsó ismertetése *Dunning–Lundan* [2008])) az következik, hogy itt a közvetlen FDI-ról és OFDI-ról van szó.

2. Az empirikus irodalom áttekintése

A kelet-közép-európai régió belüli FDI-áramlások kevés figyelmet kaptak az empirikus szakirodalomban. *Kalotay* [2004a] egy viszonylag korai elemzésben (vagyis amikor még nagyon alacsonyok voltak a regionális tőkeáramlások) mutatta be, hogy a kelet-közép-európai vállalatok külföldi terjeszkedésük alkalmából gyakran „céloznak meg” másik régióbeli gazdaságot, különösen azokat az országokat, amelyekkel hagyományosan erősek az üzleti kapcsolataik. *Kalotay* azt tapasztalta, hogy Horvátország, Észtország és Szlovénia kifelé irányuló közvetlentőke-befektetés állománya elsősorban a régióban koncentrálódik, és ugyanez igaz, de kisebb mértékben, Csehországra, Szlovákiára és Magyarországra is. Bemutatta, hogy az Észtországból, Lengyelországból és Magyarországról külföldre irányuló befektetések jelentős része közvetett, vagyis külföldi multinacionális vállalatok helyi leányai valósítják

² Ezek esetében a külföldön befektetés fontos motivációja a magyar menedzsment pozícióinak erősítése, többek között azért, hogy egy esetleges ellenséges felvásárlást képesek legyenek kivédeni. Ez utóbbiakat *Sass–Antalóczy–Éltető* [2012] virtuális közvetett külföldi befektető vállalatoknak nevezte el, mivel tulajdonságaik alapján közelebb állnak a közvetlen, mint a közvetett külföldi befektetőkhöz.

meg. *Antalóczy–Éltető* [2003] dokumentálta, hogyan lettek jelentős régióbeli befektetők multinacionális cégek magyarországi leányai és néhány magyar vállalat.

Foster et al. [2011] empirikus tanulmánya az EU-belépés előtti és utáni, egymás közötti FDI-áramlásokat és -állományokat vetette össze a visegrádi országokban. Adataik szerint a visegrádi országokbeli beruházások részesedése alapvetően mind egyik országban igen alacsony. A viszonylag alacsony „intra-visegrádi” közvetlenke-áramlás okaként a helyi tulajdonban, vagy az ellenőrzés alatt álló multinacionális vállalatok hiányát jelölték meg.

Radlo–Sass [2012] bemutatták, hogy 1998 és 2010 között a visegrádi országok közötti FDI folyamatosan nőtt. Azt is jelezték, hogy bizonyos országpárok közötti jelentős tőkeáramlások teszik ki a teljes, négy ország közötti tőkeáramlás nagy részét (például Csehország és Szlovákia vagy Magyarország és Szlovákia). Vállalati esetek alapján bemutatták, hogy a domináns belépési mód a privatizációhoz kötött vállalat-felvásárlás, amely az OFDI jelentős koncentrációját eredményezte a befektető vállalatoknál.

Damijan–Kostevc–Rojec [2014] új szempontok szerint elemezték a régiós közvetlenke-áramlásokat. Vállalati adatokat használtak, és többek között bemutatták, hogy a külföldi befektető vállalatok között „önszelekció” van, vagyis a jobban szereplő (például magasabb termelékenységgű) cégek mennek inkább külföldre. Másrészt azt találták, hogy a célország kiválasztása hatott az adott vállalat teljesítményére: azok a vállalatok, amelyek Nyugat-Európában vagy a kelet-közép-európai régióban „tettek szert” külföldi leányvállalatra, szignifikánsan magasabb teljesítménynövekedést mutattak, mint a nem itt befektető társaik. Ez utóbbi eredmény jelzi a régióon belüli FDI fontosságát a befektető vállalat teljesítményének javításában. Ezen cikk témájának szempontjából az empirikus irodalom legfontosabb eredménye ebben az eltérő hatásban érhető tetten, s ezen felül fontos eredmény a regionális FDI-kapcsolatok relatív fontosságának jelzése, és az, hogy aláhúzza, mennyire fontos a közvetlen és a közvetett külföldi befektetések megkülönböztetése. Ezen felül, a befektető vállalatok számát tekintve a kutatók jelzik a régióon belüli FDI-áramlások magas koncentrációját (lásd például *Zemplinerova* [2012] a csehországi, *Sass–Antalóczy–Éltető* [2012] a magyar és *Radlo* [2012] a lengyel OFDI esetében).

A szakirodalomban viszonylag kevés tanulmány végzi el az IDP-modell empirikus tesztelését. Az eredmények általában megerősítik annak érvényességét (lásd többek között *Dunning* [1986], *Narula* [1996], *Buckley–Castro* [1998], *Barry–Görg–McDowell* [2003]). *Tolentino* [1993]) ugyanakkor nem találta érvényesnek a modellt, viszont – az előző szerzőkkel ellentétben – nem FDI-állományi, hanem FDI-áramlási adatokkal dolgozott. A modellt elsősorban egyszerűsége miatt kritizálták és a magyarázó változók alacsony számát tették szóvá, ugyanis az empirikus tesztelés a fejlettségi szint és a nettó befektetési pozíció közötti U-alakú kapcsolatot vizsgálja. *Narula–Guimón* [2010] javasolta, hogy egy „szűkebb” és egy „tágabb” IDP-elméletet használjanak a gyakorlatban, ennek alapján várható, hogy ki fognak dol-

gozni egy tágabb modellt, ami több magyarázó változót tartalmaz majd (például kormányzati politika vagy külső gazdasági és politikai változások).

Az IDP-modell kelet-közép-európai országokra vonatkozó egyik első empirikus tesztelése *Kalotay* [2004a] nevéhez fűződik: hét országot (hat kelet-közép-európai államot és Oroszországot) vizsgált, és megállapította, hogy azok az IDP második szakaszában vannak, Szlovénia pedig valószínűsíthetően már a harmadikhoz közelít. Továbbá felhívta a figyelmet arra, hogy több tényező is „torzítja” az egyes országok előrehaladását az IDP-szakaszokon. Ilyen torzító tényezők például a nagyobb politikai és gazdasági egységek szétbomlása után külföldön örökölt tőkejavak (például Csehszlovákia, Jugoszlávia vagy a Szovjetunió esetében) vagy a többi régióbeli országhoz képest késői nyitás a befelé áramló FDI felé (például Szlovákia esetében).

Boudier–Bensebaa [2008] ebből a szempontból a kelet-közép- és kelet-európai országok heterogenitását mutatta be. Úgy találta, hogy az országcsoport szereplése alapvetően alátámasztja az IDP-elméletet. A kelet-közép-európai országok közül Szlovénia a vizsgálat idején a legmagasabb, harmadik IDP-szakaszban, Csehország, Észtország és Magyarország a következőben, míg Bulgária és Románia csak az IDP kezdeti szakaszában voltak. *Klich* [2014] szerint a visegrádi országok 2009–2010-ben már a harmadik szakaszban voltak. *Gorynia–Nowak–Wolniak* [2008] és *Chilimoniuk–Radlo* [2008] szerint Lengyelország a második szakaszban volt a publikálás évében. *Masca–Vaidean* [2010] Romániát a második szakaszban találta. Összességében a szakirodalom azt állapította meg, hogy az IDP-modellhez jól illeszkednek a kelet-közép- és kelet-európai országok csoportjának elérhető adatai. Ugyanakkor nem kis különbségek jelentkeztek az egyes országok esetében.

3. Mit mutatnak a statisztikák?

A közvetlentőke-befektetésekről a legfontosabb információkat a nemzeti bankok által publikált fizetési mérlegek tartalmazzák. Ugyanakkor ezek a közvetlentőkebefektetés-adatok nem fedik le teljes mértékben a közgazdasági elemzésben használt közvetlentőke-befektetés tartalmát. Ennek ellenére az elérhető mérőszámok közül mindenképpen ez az adat a legjobb, ugyanis a legszélesebb körben és legkönnyebben elérhető, és a nemzetközi szervezetek erőfeszítései nyomán nemzetközi összehasonlítást is lehetővé tesz, és igyekszik megfelelni a változó világgazdasági környezet által támasztott kihívásoknak is (*Antalóczy–Sass* [2014]).

Fontos szem előtt tartani néhány adatproblémát is. *Radlo–Sass* [2011] a visegrádi országok közötti tőkeáramlások esetében mutatta be, hogy az adatokat viszonylag magas aggregációs szinten és viszonylag későn publikálják. Ezen kívül egyes orszá-

gokban magas volt az ágazatba, vagy küldő-fogadó országhoz nem besorolt adatok részesedése is. Ugyanarra az adatra (például a magyar OFDI Csehországban) vonatkozóan pedig jelentős volt a különbség a két érintett jegybank adatai között. A szerzők ezt a következő okokkal magyarázták.

- Különbözhet a tranzakció valós dátuma és a tranzakció regisztrálásának dátuma, főleg nagyobb ügyletek esetében;
- eltérések lehetnek a vizsgált országok között a bejelentés küszöbértékét és módját illetően;
- lehetnek árfolyamhatások (különösen eltérő idejű regisztráció esetén) és bizonytalanságok a befektető rezidensi státusának meghatározása során,
- a jegybankok eltérő módszereket alkalmazhatnak a hiányzó adatok becslésére, a meglévő adatok ellenőrzésére.

További „komplikációkat” okoz a régióbeli multinacionális vállalatok növekvő „hajlama” arra, hogy – elsősorban adóoptimalizálási célból – különféle offshore helyszíneken keresztül (például Ciprus, 2010-ig Holland Antillák) valósítsák meg a befektetéseiket harmadik országokban vagy a saját országukban. (Az orosz FDI esetére lásd például *Kalotay* [2004b], a lengyel multinacionális vállalatoknál *Radlo* [2012], a magyar multiknál *Antalóczy–Sass* [2014]).

Ezek az adatproblémák minden régióbeli országra jellemzők. Így például egy véletlenszerűen kiválasztott esetben, 2012-ben, a Bulgáriában befektetett magyar(országi) tőke állománya 1 060,4 millió euró volt a bolgár jegybank szerint, míg a magyar jegybank szerint mindössze 851,4 millió euró. A lengyel tőke állománya ugyanebben az évben Litvániában 1 876,3 millió euró volt a lengyel nemzeti bank szerint, míg a litván adat 1 343,9 millió euró. A lett beruházások állománya Észtországban 2012-ben vagy 226,2 millió euró volt az észt nemzeti bank szerint), vagy csak 67,2 millió euró (a lett jegybank szerint).

Ezeket a problémákat³ szem előtt tartva elemezzük a rendelkezésre álló adatokat. Először is jelezzük, milyen nagyságrendű a régió belüli (vagyis régióbeli országból származó és régióbeli országban befektetett) FDI-állomány: 2005-ben a világméretű FDI-állomány 0,1 százalékát, 2012-ben 0,12 százalékát tette ki. Ez tartalmazza a közvetlen és a közvetett FDI-t is. Vagyis a helyi tulajdonban levő vállalatok régiós befektetéseinek részesedése ennél is alacsonyabb.) Összességében világgazdasági összehasonlításban, de még európai léptékben is kicsiny tőkeállományról van szó. Szintén kicsinynek tekinthető a régiós FDI-állomány adata a régiós külkereskedelmi forgalomhoz képest.

³ Fontos megjegyezni, hogy *Fertő–Soós* [2009] szerint a vizsgált országok FDI-adataival kapcsolatos problémák nem nagyobbak, mint más EU-tagországoké, hasonlóan a külkereskedelmi adatokhoz.

A régióbeli országokból származó FDI-állomány nagyságát tekintve (lásd az 1A. és 1B. táblázatot) Szlovákia és Csehország a legjelentősebb fogadó ország, ami javarészt annak köszönhető, hogy e két ország egymásban megvalósított közvetlentőke-befektetései igen nagyok. A harmadik helyen Horvátország áll, elsősorban a Magyarországról származó közvetlentőke-befektetéseknek köszönhetően: a MOL és az OTP horvát érdekeltsége közismert. (Ebben az esetben ugyanakkor elhanyagolhatóan kicsiny a Horvátországból Magyarországra irányuló FDI.) Bulgária a negyedik, itt elsősorban a magyar, másodsorban a cseh beruházások a meghatározók. Már ez a felsorolás is jelzi, hogy vannak kiemelkedően fontos bilaterális, illetve egyoldalú tökekapcsolatok, illetve, hogy sokszor néhány nagyobb tranzakció dominálja a teljes bilaterális befektetés-állományt. Az eltérő országnagyságok miatt érdemes az egy főre eső FDI-mutatókat is összehasonlítani, ebben Szlovákia és Horvátország emelkedik ki, mint a kelet-közép-európai régióból származó befektetések két legfontosabb fogadó országa.

1A. táblázat

A kelet-közép-európai országokból érkező FDI mutatói (2005 és 2012)

Fogadó ország	Más kelet-közép-európai országokból származó FDI állománya (millió euró)		Egy főre jutó, más kelet-közép-európai országokból származó FDI-állomány (euró)	Más kelet-közép-európai országokból származó FDI állománya a teljes FDI-állományban (százalék)	
	2005.	2012.	2012.	2005.	2012.
	év				
Bulgária	591,5	2 347,1	321,3	5,0	6,3
Horvátország	1 404,1*	4 006,7*	938,9*	12,5*	15,1*
Csehország	1 618,4	5 080,6	483,4	3,2	4,9
Észtország	...	606,8	458,0	...	4,1
Magyarország	60,4	441,5	44,5	0,1	0,6
Lettország	525,9	837,4	411,6	12,6	8,2
Litvánia	...	1 950,2	652,7	...	16,1
Lengyelország	696,7	1 893,8	49,1	0,9	1,1
Románia	700,0*	2 230,0*	111,1*	3,2*	3,8*
Szlovákia	3 157,9	5 721,8	1 058,1	13,4	12,7
Szlovénia	447,6	673,2	327,3	7,3	5,7
<i>Összesen</i>	<i>9 202,5</i>	<i>25 789,1</i>	<i>247,0</i>	<i>3,9</i>	<i>10,6</i>

* Adathiány miatt saját becslés.

Megjegyzés. Itt és a következő három táblázatban folyó áron, Horvátország: kumulált éves áramlások; Románia: csak a 100 millió euró fölötti befektető országok adata elérhető (két kelet-közép-európai ország 2005-ben és három kelet-közép-európai ország 2012-ben); Szlovákia: 2006-os adatok 2005-re, a 2012-es adatok forrása: *OECD* [2014].

Forrás: Itt, valamint az 1B., 2A. és 2B. táblázatban a szerző összeállítása a nemzeti bankok fizetési mérlegeinek és a Világbank népességszámra vonatkozó adatai alapján (2015 nyarán rendelkezésre álló adatok).

1B. táblázat

*A három legnagyobb kelet-közép-európai befektető ország
és az ezekből származó FDI-állomány, 2012
(millió euró)*

Fogadó ország	Első	Második	Harmadik
Bulgária	Magyarország (1 060,4)	Csehország (526,9)	Románia (260,0)
Horvátország	Magyarország (2 461,7)	Szlovénia (1 180,0)	Csehország (280,0)
Csehország	Szlovákia (2 986,5)	Lengyelország (1 649,6)	Magyarország (348,6)
Észtország	Litvánia (395,7)	Lettország (226,2)	Magyarország (6,4)
Magyarország	Lengyelország (220,6)	Szlovákia (146,0)	Románia (94,7)
Lettország	Észtország (554,6)	Litvánia (265,3)	Lengyelország (10,3)
Litvánia	Lengyelország (1 343,9)	Észtország (583,2)	Csehország (9,3)
Lengyelország	Magyarország (939,2)	Csehország (327,2)	Szlovákia (317,4)
Románia	Csehország (1 025,0)	Magyarország (963,0)	Lengyelország (242,0)
Szlovákia	Csehország (3 341,3)	Magyarország (2 357,2)	Szlovénia (27,7)
Szlovénia	Horvátország (514,1)	Magyarország (72,2)	Csehország (69,4)
Kelet-közép-európai régió	Magyarország (8 162,7)	Csehország (5 573,5)	Lengyelország (3 656,2)

A régióból származó közvetlentőke-befektetéseknek a teljes befektetés-állományból való részesedését tekintve Litvánia, Horvátország és Szlovákia „vezet”. Szlovákiához és Horvátországhoz hasonlóan Litvániában is van egy domináns régióbeli befektető ország: Lengyelország. Átlagon felüli régiós részesedés jellemzi ezt a három országot. Ugyanakkor a régióbeli részesedés elhanyagolható a Magyarországon és a Lengyelországban befektetett FDI-állományban.

2005 és 2012 között mindegyik országban nőtt a többi régiós országból származó befektetések állománya. Ugyanakkor ennek részesedése az összes befektetés-állományból csak nagyon lassan növekedett, sőt, Lettország, Szlovákia és Szlovénia esetében csökkent a vizsgált időszakban. Az állományi adatok alapján Magyarország a legnagyobb régiós befektető, hazánkat Csehország és Lengyelország követi. Vagyis a régió a gazdasági átalakulási folyamatban is vezető nagyobb országai a legnagyobb régiós befektetők.

Némileg más a kép, ha a vizsgált országok jegybankjai által közzétett, a kifelé irányuló közvetlen tőkebefektetéseket mutató adatokat elemezzük – ez megint csak az adatproblémákra, az -inkonzisztenciákra hívja fel a figyelmet. (Lásd a 2A. és 2B. táblázatot.) A más régiós országokban befektetett közvetlentőke-állomány alapján megint Magyarország, Lengyelország és Csehország a vezető régiós befektetők, őket három kisebb ország, Szlovákia, Észtország és Szlovénia követi. Az eltérő ország-nagyságok hatását korrigáló, egy főre eső befektetés-állományi mutatókat tekintve Észtország, Szlovénia és Magyarország a vezető régiós befektető országok.

2A. táblázat

A befektetett OFDI a kelet-közép-európai országokban, 2005 és 2012

Befektető ország	Más kelet-közép-európai országokban befektetett OFDI állománya (millió euró)		Egy főre jutó, más kelet-közép-európai országokban befektetett OFDI-állomány (euró)	Más kelet-közép-európai országokban befektetett OFDI-állomány a teljes OFDI-állományban (százalék)	
	2005.	2012.	2012.	2005.	2012.
	év				
Bulgária	1,7	131,3	18,0	1,6	8,9
Horvátország	289,3*	347,4*	81,4*	16,4*	8,8*
Csehország	1 115,9	2 952,4	280,9	36,5	22,4
Észtország	...	1 977,3	1 492,3	...	41,9
Magyarország	3 522,3	6 224,6	627,5	54,6	23,4
Lettország	78,8	300,3	147,6	71,9	63,8
Litvánia	...	712,62	238,5	...	36,5
Lengyelország	338,4	5 273,6	136,9	8,0	13,0
Románia	...	280,0*	14,0*	...	28,5*
Szlovákia	653,7	2 183,4	403,8	69,8	61,1
Szlovénia	1 046,6	1 667,2	810,4	47,1	29,8
<i>Összesen</i>	<i>7 046,7</i>	<i>22 050,1</i>	<i>208,5</i>	<i>36,0</i>	<i>20,8</i>

* Adathiány miatt saját becslés.

Megjegyzés. Folyó áron, Horvátország: kumulált éves áramlások; Szlovákia: 2006-os adatok 2005-re, a 2012-es adatok forrása: OECD [2014]; Románia: a 2012-es adatok forrása a WIIW (négy kelet-közép-európai ország adata).

2B. táblázat

A három legnagyobb kelet-közép-európai fogadó ország sorrendje a befektetett OFDI-állomány szerint, 2012 (millió euró)

Befektető ország	Első	Második	Harmadik
Bulgária	Románia (73,6)	Csehország (36,7)	Lettország (12,2)
Horvátország	Lengyelország (164,8)	Szlovénia (142,5)	Csehország (16,4)
Csehország	Szlovákia (1752,1)	Bulgária (563,8)	Románia (468,7)
Észtország	Litvánia (1074,7)	Lettország (801,5)	Bulgária és Lengyelország (mindegyik 38,0)
Magyarország	Horvátország (2882,8)	Szlovákia (1184,0)	Bulgária (851,4)
Lettország	Litvánia (164,6)	Észtország (67,2)	Lengyelország (36,7)
Litvánia	Észtország (276,8)	Lettország (237,6)	Lengyelország (140,5)

(A táblázat folytatása a következő oldalon.)

(Folytatás.)

Befektető ország	Első	Második	Harmadik
Lengyelország	Csehország (1976,1)	Litvánia (1876,3)	Románia (571,9)
Románia	Bulgária (157,0)	Magyarország (106)	Szlovákia (11,0)
Szlovákia	Csehország (1968,2)	Lengyelország (131,7)	Magyarország (48,8)
Szlovénia	Horvátország (1509,1)	Lengyelország (67,1)	Szlovákia (45,9)
Kelet-közép-európai régió	Csehország (4316,0)	Szlovákia (3206,7)	Litvánia (3118,9)

Abszolút értékét tekintve 2005 és 2012 között mindegyik vizsgált ország esetében nőtt az elemzett régióba irányuló közvetlen tőkebefektetések nagysága, kiemelkedően magas volt a növekedés üteme Lengyelországban. Ugyanakkor a vizsgált térség részesedése csökkent az országok többségében, ez elvileg megfelelhetne az IDP-elméletnek, mivel az országok először a szomszédos és földrajzilag közeli gazdaságokban fektetnek be, majd – ahogyan vállalataik versenyképesebbé válnak – távolabbi befektetési célpontokat keresnek. A régióba irányuló OFDI részesedése 2012-ben, 2005-tel összehasonlítva, csak Bulgária és Lengyelország esetében magasabb. A régiós OFDI célországait tekintve Csehország, Szlovákia és Litvánia a legfontosabb helyszínei a régiós befektetőknek. Az első két ország esetében, az egymásban megvalósított befektetéseken túl, Szlovákia a magyar, míg Csehország a lengyel OFDI fontos fogadó országa. Litvánia a lengyel és észti OFDI számára fontos célország.

Ahogy látható, viszonylag magas a régió belüli FDI-állomány országok szerinti koncentrációja, mind a fogadó, mind a küldő országok szerint. 2012-ben Csehországban, Szlovákiában és Litvániában a teljes régió belüli állomány csaknem fele volt található. Míg Csehország, Lengyelország és Magyarország a teljes régió belüli állomány több mint kétharmadának volt a származási országa.

3. táblázat

A kelet-közép-európai régió FDI- és OFDI-állományának Hirschman–Herfindhal indexei, 2005 és 2012 (százalék)

Megnevezés	2005.	2012.
	év	
A kelet-közép-európai régióból származó és ott befektetett FDI HHI-je	46,87	42,77
A kelet-közép-európai régióban befektetett és onnan származó OFDI HHI-je	55,65	44,26

Megjegyzés. A Hirschman–Herfindhal-féle koncentrációs index $HHI = \sqrt{\sum_i s_i^2}$, ahol s_i i ország súlya a teljes kelet-közép-európai FDI- vagy OFDI-állományban egy adott évben. 100 százalék a teljes koncentrációt jelenti.

Forrás: A szerző számításai a nemzeti bankok adatai alapján.

Ezt a viszonylag magas koncentrációt jelzi a Hirschman–Herfindhal-index is (lásd a 3. táblázatot), amely ugyanakkor enyhén csökkenő koncentrációt jelez 2012-ben 2005-höz képest, elsősorban a kifelé irányuló tőkebefektetésekből. Ez utóbbi azt jelzi, hogy egyre több régiós ország kapcsolódott be a régiós közvetlen tőkeáramlásba. Ugyanakkor a kifelé irányuló tőkeállományt küldő országok szerinti koncentrációs index változatlanul jóval magasabb a befelé irányulónál, ami mutatja, hogy változatlanul néhány befektető ország dominálja a régiós közvetlentőke-befektetéseket.

A világ más régióiban tapasztalható trendekkel megegyezően és a csökkenő koncentrációnak megfelelően, a befelé és kifelé irányuló FDI-állomány országösszetételét (vagyis egyes országoknak a teljes régiós befektetés-állományból és kifizetés-állományból való részesedésének egymáshoz viszonyított nagyságát tekintve) lassan növekvő aszimmetria jellemzi. Ez a növekvő aszimmetria arra is rámutat, hogy a vizsgált országok lassan haladnak előre az IDP mentén és az egyes országok időbeli előrehaladásának üteme eltérő. Az alábbi képlet szerint kiszámított hasonlósági index alapján

$$\text{SIM} = \frac{\sum \left| (\text{FDIstock}_i - \text{OFDIstock}_i) \right|}{\sum_{i=1}^n (\text{FDIstock}_i - \text{OFDIstock}_i)} \cdot 100 \quad /1/$$

a hasonlósági mutató a 2005-os 61,6 százalékról 2012-re 55,3 százalékra csökkent. Vagyis a vizsgált országok, bár hasonlóak, de régiós relatív befektetési és befektetés-fogadási pozíciójukat tekintve időben egyre inkább különböznek egymástól.

Összességében, a leíró statisztikák alapján az ún. gravitációs tényezők jól magyarázzák a bilaterális befektetési pozíciókat: minél nagyobb két ország között a földrajzi távolság, annál kisebb az egymásban megvalósított FDI állománya, s ugyanígy, minél nagyobb az egy főre eső GDP-ben mért különbség, annál kisebb ez az állomány. A nagyobb országok (főleg Lengyelország) érthetően több FDI-t vonzanak a régióban is, és többet is fektetnek be. A „visegrádi kötelék” (Csehország, Lengyelország, Magyarország és Szlovákia) és a „balti kötelék” (Észtország, Lettország és Litvánia) viszonylag erős, mint ahogyan az előzőleg egy országot (Csehország és Szlovákia, Horvátország és Szlovénia) alkotó gazdaságok közötti kötelék is. Ugyanakkor a szakirodalom megmutatta (lásd például *Zemplinerova* [2012] Csehországra vagy *Sass–Antalóczy–Éltető* [2012] Magyarországra), hogy egy vagy néhány nagy tranzakció megváltoztathatja a helyzetet, mint például a Bulgáriában eszközölt, Magyarországról származó közvetlentőke-befektetések esetében, amelyeket a Videoton elektronikai, az OTP és az MKB⁴

⁴ Az MKB 2013-ban eladta bulgáriai leánybankját. (Lásd például http://www.standartnews.com/english/read/bulgarias_first_investment_bank_acquires_local_subsidiary_of_hungarian_mkb-290.html)

bankszektorbeli beruházásai dominálnak. Ugyanez igaz a Bulgáriában megvalósított cseh befektetésekre, ahol az energia-ágazatbeli CEZ és Energo Pro projektje⁵ teszi ki az összes befektetés nagyobb részét. Hasonló a helyzet a Litvániában megvalósított lengyel befektetéseknél: messze a legnagyobb „tétel” a PKN Orlen 2006-os és 2009-es akvizíciója, amikor a lengyel vállalat a kőolajiparban tevékenykedő AB Mazeikiu Nafta részvényeit vásárolta fel (lásd például *Orlen Lietuva* [2013]).

Vannak ugyanakkor szomszédos vagy földrajzilag közeli országok, amelyek esetében minimálisak az egymásban megvalósuló közvetlentőke-befektetések, mint például Horvátország és Bulgária esetében. Ez utóbbi esetben nyilvánvalóan a piaczgazdasági átalakulás és liberalizáció viszonylag késői indulása és lassabb előrehaladása, valamint külpolitikai okok mellett az OFDI-nak a régió kívüli orientációja játszik fontos szerepet.

4. Az IDP érvényessége és az ebből fakadó következtetések

Az IDP érvényességének tesztelése mellett azt is megvizsgáljuk, hogy az egyes országok melyik IDP-szakaszban helyezkedtek el 2013-ban. Ennek érdekében – alapul véve a szakirodalom ajánlásait (*Dunning–Narula* [2003]) – az egy főre jutó nettó kifelé irányuló FDI-pozíciót (NOIP – net outward investment position) számítjuk ki mindegyik országra, a teljes (nem csak a régiós) közvetlentőke-befektetésekre vonatkozó adatokat használva. A legtöbb empirikus teszteléshez hasonlóan állományi adatokat használtuk⁶, így a NOIP = egy főre jutó OFDI-állomány – egy főre jutó IFDI-állomány. Az egy főre jutó mutató használatát megint csak az eltérő országnagyságok hatásának kiküszöbölése indokolja.⁷ Az FDI-adatok az UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development – az ENSZ Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciája) adatbázisából származnak, a lakossági adatok pedig a Világbanktól. A fejlettséget az egy főre jutó GNI-vel (gross national income – bruttó nemzeti jövedelem) mértük, szintén a Világbanktól származó adatokkal. A 2001 és 2013 közötti időszakra vonatkozó adatokat használtuk, részben adatelérési okok miatt.

⁵ A legnagyobb bulgáriai befektetők listája: <http://www.investbulgaria.com/MajorInvestorsInBulgaria.php>

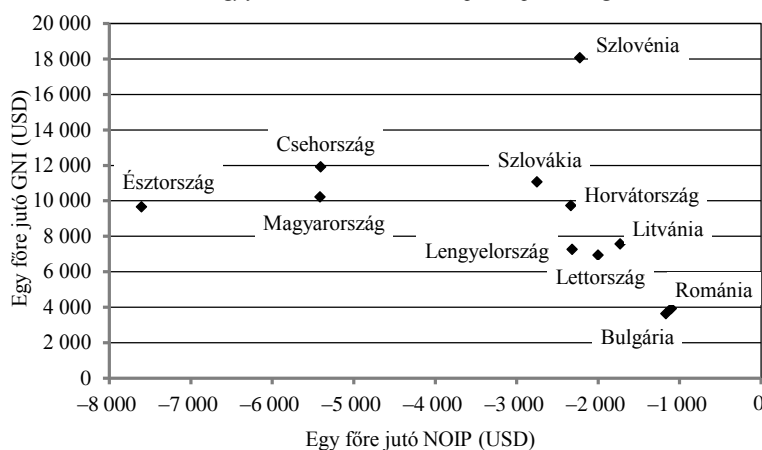
⁶ Az állományi adatok, mint említettük, kevésbé volatilisak, kevésbé kitettek egy-egy nagyobb (akár spekulatív jellegű) tranzakció torzító hatásának, jobban tükrözik az adott ország kifelé és befelé irányuló közvetlentőke-befektetéseket meghatározó jellemzőit, versenyképességét. (*Antalóczy–Sass* [2014], *Lipsej* [2002])

⁷ Az elmélet maga ország szintű FDI-adatokat használ, az empirikus tesztelésnél azonban, amennyiben több országra végezzük azt, az egy főre eső mutatókat használják a szerzők. Kérdéses még, hogy áramlási vagy állományi adatokon végezzük-e a tesztelést. Az elmélet egyik legutolsó, részletes leírásánál (*Dunning–Lundan* [2008]) nem tesznek különbséget a szerzők az áramlás és állomány között. Az áramlási adatoknál inkább jelentkező volatilitás és más problémák (*Antalóczy–Sass* [2014]) és az időbeli késleltetés nehézségei miatt, hasonlóan a később említendő többi szerzőhöz, itt is állományi adatokat használunk.

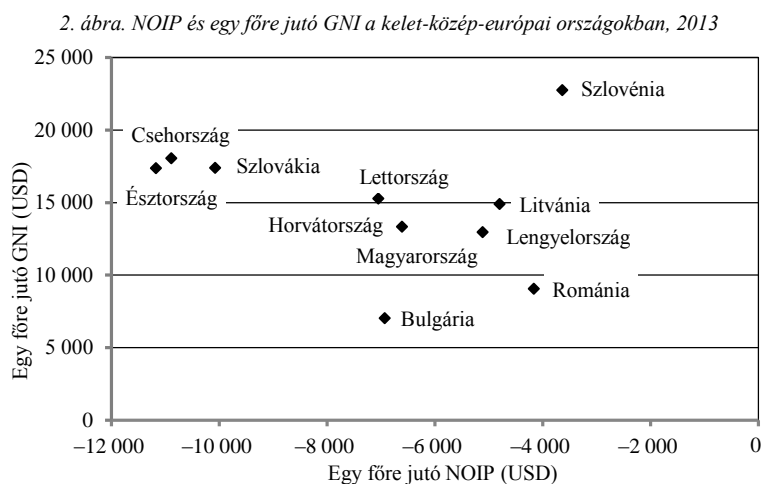
Megközelítésünk abban különbözik *Kalotay* [2004a] vagy *Boudier-Bensebaa* [2008] elemzésétől, hogy az utóbbi két cikk az egy főre jutó GDP adatát használta. A GNI-adat véleményünk szerint jobb eredményt ad olyan országok IDP-elemzésében, amelyek még csak a második vagy a harmadik szakaszban vannak, hiszen a külföldi multinacionális vállalatok helyi leányainak adatai (FDI) erőteljesen befolyásolják a GDP-t, amely az adott ország területén megtermelt javak és szolgáltatások értékét mutatja. (Függetlenül attól, hogy az azokat előállító vállalatok mely ország tulajdonában vannak.) Ezzel szemben a GNI-adat itt sokkal kevésbé „torz”, hiszen a második és harmadik szakaszban még nem túlzottan jelentős a kifelé irányuló közvetlentőke-befektetés, így a hozzá kapcsolódó jövedelemtranszfer sem, legalábbis a befelé irányulóhoz képest. (Sajnos, a külföldi multinacionális vállalatok helyi leányai más módon, a fogadó országból indított külföldi befektetéseik révén is befolyásolhatják az adatokat: a közvetett és közvetlen OFDI elkülönítésére azonban nem volt mód.)

Az egyes országok helyzetét elemezve, az eredeti *Dunning–Narula* [2003] tanulmány megállapításaival összhangban megvizsgáltuk az IFDI és az OFDI növekedési ütemeit is, annak meghatározásához, hogy melyik IDP-szakaszban vannak. Összességében végig jellemző, hogy valamennyi országnak negatív a NOIP-pozíciója, vagyis jelentősen nagyobb a befelé, mint a kifelé irányuló FDI-állománya. A növekedési ütemek és a NOIP-pozíció alapján Bulgária, Horvátország, Lettország és Litvánia 2013-ban az IDP második szakaszában voltak, közeledtek a harmadik szakaszhoz. A maradék hat ország a harmadik szakaszban volt már, s közülük Szlovénia már csaknem átlépett a negyedik szakaszba. Látható, hogy a válság évei erősen hatottak az egyes országok pozíciójára: sokszor előzőleg domináns trendeket fordítottak a visszájukra.

1. ábra. NOIP és egy főre eső GNI a kelet-közép-európai országokban, 2005



Forrás: Itt és a következő ábrában saját számítások az UNCTAD (FDI) és a Világbank (GNI és lakosság-szám) adatai alapján.



Az 1. és 2. ábra mutatja be az országok egy főre jutó NOIP és GNI alapján meghatározott pozícióját 2005-ben és 2013-ban. A válság hatása abban látszik, hogy az IDP mentén történő előrehaladás több országban jelentősen lelassult. Például Magyarország és Szlovénia esetében alig történt változás a NOIP-GNI helyzetben a két vizsgált év között. Ugyanakkor más országoknál jelentős a pozíció változása. Ennek köszönhetően Szlovénia már nem annyira „lóg ki” az országcsoportból, mint a válság előtt. Csehország és Szlovákia pozíciója pedig Észtországhoz közeledett nagymértékben, míg Magyarországé a lett és a horvát pozícióhoz hasonlít. Az a tény, hogy a NOIP egyre negatívabb, és a befelé irányuló FDI növekedése is alacsony, jelzi, hogy a helyi cégek kifelé irányuló közvetlentőke-befektetései és a külföldi vállalatok helyi beruházásai is megszenvedték a válságot.

Az eredetileg *Dunning* [1981] által javasolt modell fix hatású becslését is elvégeztük, a kelet-közép-európai országokra vonatkozó paneladatokat használva a 2001 és 2013 közötti időszakra. *Dunning* [1981] a következő egyenlettel dogozott:

$$\text{NOIP}_i = \alpha \text{GDP}_i + \beta \text{GDP}_i^2, \quad /2/$$

ahol a függő változó az egyes országok egy főre jutó NOIP-ja, a magyarázóváltozó az országok egy főre jutó GDP-je, illetve annak négyzete.

A tizenegy kelet-közép-európai ország éves adatával számoltunk, vagyis a panel adatbázisban 154 adat található. Az egy főre jutó GDP helyett megint csak az egy főre jutó GNI szerepel az előbb említett okok miatt. *Boudier-Bensebaa* [2008]-hoz hasonlóan fix hatású modellt használtunk, amit megerősített a Hausman-teszt is. A becslések jó illeszkedésre utalnak. Az eredmények összhangban vannak az IDP-moddellel: a GNI és GNI-négyzet koefficiensei szignifikánsak

és a megfelelő előjellel rendelkeznek (a GNI-é negatív, a GNI-négyzeté pozitív), így a tizenegy kelet-közép-európai ország csoportjára az IDP-görbe J-alakot mutat a 2001 és 2013 közötti időszakban, megegyezően az előzőkben bemutatott elemzések eredményeivel, többek között *Boudier–Bensebba* [2008]-éval, aki ugyanakkor nagyobb országcsoport rövidebb időszakra vonatkozó adatát használta. Az, hogy egy olyan időszakra, amelyik a válságot is magában foglalja, *Boudier–Bensebba* [2008] eredményeihez nagyon hasonlót kaptunk, megerősíti, hogy a vizsgált országok csak nagyon lassan haladtak előre az IDP mentén a válság időszakában. Az IDP-modell érvényessége azt is jelenti, hogy a jövőben a vizsgált országcsoportban az FDI-áramlások és -állományok további növekedése várható, ahogyan az országok egy főre eső GNI-ja emelkedik. (Ez elsősorban a helyi tulajdonban levő vállalatok versenyképességének megerősödésével ezek megnövekedett külföldi befektetéseit jelenti.) Ugyanakkor, a válságnak az IDP mentén történő előrehaladást visszafogó hatása miatt, ennek időbeli érvényesülése kérdéses. Mivel az összes vizsgált ország az IDP második vagy harmadik szakaszában van (Szlovénia lehetséges kivételével), kifelé irányuló befektetések a szomszédos vagy földrajzilag közeli országokban koncentrálódhatnak. Ennek megfelelően a régióon belüli FDI-áramlás további növekedése valószínűsíthető.

4. táblázat

Fix hatású becslések az IDP-modellre a kelet-közép-európai országokra
Függő változó: NOIP

Független változó	Koefficiens	Standard hiba
Konstans	0,0003***	9,3877e-05
GNI	-0,8098***	0,1666
GNI ²	1,3253e-05*	7,5918e-06
R ²	0,8160	
N	154	

Megjegyzés. 11 keresztmetszeti egység és 14 egység hosszú idősor. Robust (HAC [heteroskedasticity and autocorrelation consistent – heteroszkedaszticitás-autokorreláció-konzisztens]) standard hibák.

Forrás: A szerző számításai a nemzeti bankok (FDI) és a Világbank (GNI és lakosságszám) adatai alapján.

A cikkben közölt leíró statisztikák elemzésének eredményei alapján érdemes árnyalni – sőt néhol megkérdőjelezni – a modellszámítás eredményeit. Először is, az IDP elmélete alapján várttól eltérően, a régiós befektetések csak a térségi összehasonlításban ötödik és harmadik legmagasabb egy főre jutó GNI-jal rendelkező Lettország és Szlovákia esetében dominánsak, a többi országnál az összes külföldi befektetés kevesebb mint fele irányul a vizsgált régióba, vagyis a befektetők földrajzilag

távolabb eső célpontokat „favorizálnak”. Így nem érvényesül az IDP-nek az a feltételezése, hogy a 3. szakaszig elsősorban a földrajzilag közeli befektetési célpontok vannak túlsúlyban a lassan lábra kapó, kifelé irányuló közvetlen tőkebefektetéseknél, aminek a régiós részesedés dominanciájában kellene tükröződnie. Sőt, a 2005 és 2012 közötti változások a régiós „kifektetések” részesedésének csökkenését jelzik a vizsgált országok többségében. Az időbeli változásoknak a várttól eltérő irányát jelzik a hasonlósági indexek is: a vizsgált országok be- és kifektetési adatainak hasonlósága időben egyre halványul, egyre inkább különböznek egymástól régiós relatív befektetési és befektetésfogadási pozíciójukat tekintve. Az IDP-modell alapján csökkenő különbségeket várnánk ennyire hasonló fejlettségű országok között.

Másrészt, a befektető országok és ezzel összefüggésben a befektető vállalatok számát tekintve többször említettük a térségi befektetések erős koncentrációját. Ez a magas koncentráció a régiós áramlások sebezhetőségét is jelzi, ami bármikor jelentős állománycsökkenésben ölthet testet, gondoljunk csak a MOL sokat támadott horvátországi befektetéseire⁸. Így nagyfokú az IDP mentén való előrehaladás törekenysége is. Ezt az is alátámasztja, hogy a válság szintén erőteljesen visszavetette az IDP mentén történő előrehaladást a vizsgált országcsoportban.

Harmadrészt érdekes a két legmagasabb egy főre eső GNI-jal rendelkező ország (Csehország és Szlovénia) kifelé irányuló befektetéseinek célországok szerinti szerkezete: mint láttuk, mindkét esetben jórészt az eredményezi a viszonylag magas térségi befektetésállományt, hogy a két ország befektetési kapcsolatai kiemelkedően szorosak olyan országgal vagy országokkal, amellyel, vagy amelyekkel előzőleg egy államot képeztek. Valamelyest hasonló a helyzet Észtország esetében is: meghatározó a másik két balti-ország részesedése. Szlovénia még egy szempontból érdekes: a NOIP alakulását erőteljesen befolyásolta, hogy a válságig igen alacsony volt a befelé áramló FDI – jórészt a szlovén állam gazdaságpolitikája – amely a külföldi tőkének a privatizációban való részvételét sokáig elutasította – és a gazdaság mérete miatt (*Jaklic–Svetlicic* [2009]). Vagyis a három legfejlettebb ország esetében speciális tényezők „térítik el” a NOIP-ot a fejlettségi szint alapján várttól.

Utoljára hagytuk a legfontosabb problémát, amelyre már többször utaltunk: az IDP-re vonatkozó modellszámítások nem foglalkoznak azzal, hogy nem áll rendelkezésre adat külön a közvetett és a közvetlen OFDI-ra. Mint említettem, az IDP-ben – *Dunning–Lundan* [2008] leírása alapján – a helyi ellenőrzés alatt levő vállalatok fejlődése, versenyképességének javulása a mozgatórugója a modell mentén történő előrehaladásnak. Ebbe „kavar bele” a helyi, de külföldi tulajdonban levő vállalatok külföldi befektetése, amelynek részesedése igen jelentős lehet a teljes külföldi OFDI-állományban. Az elérhető adatok alapján ez volt a helyzet Csehországban

⁸ A legutóbbi fejleményekről lásd http://www.portfolio.hu/vallalatok/mol-ina-uj-megallapodast_javasolnak_a_horvatok.213963.html, vagy http://www.portfolio.hu/vallalatok/zagrabnak_nem_szabad_elallnia_a_dontobirosagi_eljarastol_a_mol-ina-ugyben.229643.html

(*Zemplinerova* [2012]), Észtországban (*Masso–Varblane–Vahter* [2008]) és Magyarországon (*Sass–Antalóczy–Éltető* [2012]). Ezzel szemben országspecifikus okok magyarázhatják a közvetett OFDI alacsonyabb és a közvetlen OFDI magasabb részesedését Lengyelország (*Radlo* [2012], *Karaszewski et al.* [2014]) vagy Szlovénia esetében (*Jaklic–Svetlicic* [2009]). Ágazatonként is jelentősek lehetnek az eltérések, például az elektronikai iparban Lengyelországon és Magyarországon is a „kifektetések” nagyobb részét a multinacionális vállalatok helyi leányai valósítják meg, míg Szlovéniában gyakorlatilag csak helyi vállalatok fektetnek be külföldön (*Sass* [2016]).

A közvetett OFDI beillesztése és vizsgálata sokat ad hozzá a folyamatok megértéséhez – legalábbis a vizsgált országcsoportban. A külföldi multinacionális vállalatok helyi leányai, azokban a régiós országokban, ahol már viszonylag régóta tevékenykednek, elkezdnek profitot termelni, amit egyes esetekben külföldön fektetnek be. Az is közvetett OFDI-t eredményez, ha valamilyen szabályozásbeli, adóoptimalizálási ok miatt, vagy a helyi leányvállalat speciális tudása miatt valósítják meg innen a közvetlentőke-befektetést egy harmadik országba. Lehetséges az is, hogy az eredeti célországban már nem találnak megfelelő befektetési lehetőséget. A régióban sok esetben ilyen közvetett OFDI-vel indulnak a külföldi közvetlen tőkebefektetések (lásd például Magyarország (*Sass–Antalóczy–Éltető* [2012]) és Csehország (*Zemplinerova* [2012])), s a helyi tulajdonban levő cégek csak később terjeszkednek külföldön. A liberalizáció és a reformfolyamat előrehaladása mellett a külföldi multik helyi leányai más módon, áttételesen is erősíthetik a külföldi befektetési tevékenységet. Az általuk támasztott versenyben a helyi vállalatok olyan tulajdonosi előnyökre tehetnek szert és annyira versenyképesek lehetnek, hogy közvetlentőke-befektetésekkel is meg tudnak jelenni azokban a földrajzilag közel fekvő országokban, amelyekkel szorosabb gazdasági, kulturális, személyes, és egyes esetekben nyelvi kapcsolataik vannak. Később, ahogyan a tulajdonosi előnyeik és versenyképességük egyre erősebb, már távolabbi országokban is befektetnek. Ezen kívül a korábban privatizáló országok (elsősorban Csehország, Lengyelország és Magyarország) hazai és külföldi tulajdonú vállalatai a később induló és így később magánosító gazdaságok által kínált privatizációs lehetőségeket is jobban ki tudják használni (lásd például *Radlo* [2012], *Sass–Antalóczy–Éltető* [2012], *Zemplinerova* [2012]), és így ott sikeres külföldi befektetők lehetnek.

Ha összességében az adatok mögé nézünk, noha a modell empirikus tesztelése annak érvényességét igazolta vissza, mégis több kétséget is megfogalmazhatunk ezzel kapcsolatban. Ezek közül a legfontosabb, hogy a közvetlen és közvetett OFDI elkülönítése nélkül a modell tesztelése hibás eredményt adhat.

5. Összegzés és további kutatási irányok

A kelet-közép- és kelet-európai EU-tagországok közötti FDI-áramlásokkal eddig keveset foglalkozott a szakirodalom. Elemzéseink során, statisztikai adatok alapján (azok korlátait és problémáit is megemlítve), azt találtuk, hogy az utóbbi években jelentősen nőtt a régión belüli FDI, ugyanakkor például európai összevetésben még mindig alacsonynak tekinthető. Részesedése is alacsony az egyes országok teljes FDI- és OFDI-állományában. Vannak a régióban térségi összehasonlításban kiemelkedően erős tőkekapcsolatokkal jellemezhető országpárok, például azok, amelyek nemrégiben még egy országhoz tartoztak (Csehország és Szlovákia; Horvátország és Szlovénia vagy a balti-országok), vagy olyanok, amelyek között néhány nagyobb tranzakció miatt volt jelentős tőkeáramlás, például Magyarország és Horvátország, Magyarország és Bulgária, Csehország és Bulgária vagy Lengyelország és Litvánia. Míg az előbbi esetben mindkét irányba jelentős a tőkeáramlás („szimmetrikus” a kapcsolat), addig az utóbbinál az egyik ország meghatározó befektető a másikban („aszimmetrikus” befektetési kapcsolat). Találtunk arra is példát, hogy földrajzilag viszonylag közel eső országok között minimálisak a tőkekapcsolatok (Horvátország és Bulgária).

Bemutattuk azt is, hogy a régión belüli FDI koncentrációja a befektető és a fogadó országok szerint is viszonylag magas – vagyis néhány ország (s ahogyan láttuk, néhány nagy tranzakció) határozza meg a régiós tőkekapcsolatokat, azonban idővel ennek mértéke kicsit csökkent. A küldő országok között a régiós összehasonlításban nagy és a piacgazdasági átalakulásban korábban induló országok – Magyarország, Lengyelország és Csehország – dominálnak. Ha az egy főre jutó mutatókat tekintjük, akkor Észtország és Szlovénia a vezető befektetők. Észtországban ugyanakkor dominál a közvetett (skandináv befektetők), míg Szlovéniában a közvetlen (helyi tulajdonban levő vállalatok) OFDI.

Az IDP-modell – amennyiben érvényesnek bizonyul – elvileg előrejelzője lehetne a térségi tőkeáramlás további jelentős növekedésének. Azt tapasztaltuk, hogy az IDP-modell korlátozottan érvényes a teljes országcsoporthoz: az ökonometriai tesztelés ugyan jó eredményt hoz, ugyanakkor jeleztük, hogy a leíró statisztikák jelentősen gyengítik a modell érvényességét. A legfontosabb problémának azt találtuk, hogy az IDP a helyi vállalatok külföldi befektetések alakulásával foglalkozik, ugyanakkor a statisztikákban nem lehet elkülöníteni egymástól a közvetlen (helyi tulajdonban vagy ellenőrzés alatt álló cégek) és a közvetett (külföldi tulajdonban levő leányvállalatok által megvalósított) OFDI-t. Ezek egymáshoz viszonyított részaránya erősen szóródik a vizsgált országcsoporthoz is, megkérdőjelezve a modellszámítások eredményeit.

Ennek megfelelően a vizsgálatot nyilvánvalóan ország-, sőt vállalati elemzésekkel kell kiegészíteni és alátámasztani. A közvetett és közvetlen OFDI szétválasztása nélkül nehéz a régiós tőkeforgalmat elemezni. Más a gazdaságpolitikai és gazdaság-

fejlesztési jelentősége annak, ha nemzetközileg versenyképes helyi vállalatok az aktív külföldi befektetők, vagy ha multinacionális vállalatok „közvetítőként” használják helyi leányait, s azokon keresztül valósítják meg harmadik országban a beruházásaikat. Más a gazdaságpolitikai és gazdaságdiplomáciai jelentősége annak is, ha az utóbbi típusú tőkekapcsolatok dominálnak két régióbeli ország között. A térségi tőkeáramlások elemzésénél és jövőbeni alakulásuk előrejelzésénél mindenképpen fontos lenne a valódi vállalati és gazdasági tartalom feltárása.

Irodalom

- ANTALÓCZY, K. – ÉLTETŐ, A. [2003]: Outward foreign direct investment from Hungary: Trends, motivations and effects. In: Svetlicic, M. – Rojec, M. (eds): *Facilitating Transition by Internalization: Outward Direct Investment from Central European Countries in Transition*. Ashgate. Aldershot. pp. 155–174.
- ANTALÓCZY K. – SASS M. [2014]: Tükör által homályosan: a külföldi közvetlentőke-befektetések statisztikai adatainak tartalmáról. *Külgazdaság*. 58. évf. 7–8. sz. 30–57. old.
- ATHUKORALA, P. [2014]: Intra-regional FDI and economic integration in South Asia. Trends, Patterns and Prospects. *South Asia Economic Journal*. Vol. 15. No. 1. pp. 1–35. <http://dx.doi.org/10.1177/1391561414525710>
- BARRY, F. – GÖRG, H. – MCDOWELL, A. [2003]: Outward FDI and the investment development path of a late-industrializing economy: Evidence from Ireland. *Regional Studies*. Vol. 37. No. 4. pp. 341–349. <http://dx.doi.org/10.1080/0034340032000074389>
- BERGSTRAND, J. H. – EGGER, P. [2007]: A knowledge- and physical-capital model of international trade flows, foreign direct investment and multinational enterprises. *Journal of International Economics*. Vol. 73. No. 2. pp. 278–308. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jinteco.2007.03.004>
- BLOMSTRÖM, M. – KOKKO, A. [1997]: *Regional Integration and Foreign Direct Investment*. Working Paper No. 6019. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- BOUDIER-BENSEBAA, F. [2008]: FDI-assisted development in the light of the investment development path paradigm: Evidence from Central and Eastern European countries. *Transnational Corporations*. Vol. 17. No. 1. pp. 37–67.
- BRENTON, P. – DI MAURO, F. – LÜCKE, M. [1998]: Economic integration and FDI: An empirical analysis of foreign investment in the EU and in Central and Eastern Europe. *World Scientific Studies in International Economics*. Vol. 38. pp. 125–151. http://dx.doi.org/10.1142/9789814603386_0007
- BUCKLEY, P. J. – CASTRO, F. B. [1998]: The investment development path: The case of Portugal. *Transnational Corporations*. Vol. 7. No. 1. pp. 1–15.
- CHILIMONIUK, E. – RADLO, M.-J. [2008]: *Service Offshoring and Investment Development Path: Evidence from Poland*. Paper presented at the European Trade Study Group Conference. 11–13 September. Warsaw.
- DAMIJAN, J. – KOSTEVC, C. – ROJEC, M. [2014]: *Outward FDI and Company Performance in CEE*. Working Paper 2.08. Growth-Innovation-Competitiveness Fostering Cohesion in Central and

- Eastern Europe. Ljubljana. http://www.grincoh.eu/media/serie_2_international_economic_relations/grincoh_wp2.08_damijan_kostevc_rojec.pdf
- DOREMUS, P. N. – KELLER, W. W. – PAULY, L. W. – REICH, S. [1998]: *The Myth of the Global Corporation*. Princeton University Press. Princeton.
- DOSSANI, R. – SNEIDER, D. C. – SOOD, V. [2010]: *Does South Asia Exist? Prospects for Regional Integration*. Shorenstein Asia-Pacific Research Center. Stanford.
- DUNNING, J. H. [1981]: Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic and development approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*. Vol. 117. No. 1. pp. 30–64. <http://dx.doi.org/10.1007/BF02696577>
- DUNNING, J. H. [1986]: The investment development cycle revisited. *Weltwirtschaftliches Archiv*. Vol. 122. No. 4. pp. 667–677. <http://dx.doi.org/10.1007/BF02707854>
- DUNNING, J. H. [1993]: *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Edward Elgar Publishing. Cheltenham, Northampton.
- DUNNING, J. H. – LUNDAN, S. M. [2008]: *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Edward Elgar Publishing. Cheltenham, Northampton.
- DUNNING, J. H. – NARULA, R. (eds.) [2003]: *Foreign Direct Investment and Governments. Catalysts for Economic Restructuring*. Routledge. London.
- FERTÓ, I. – SOÓS, K. A. [2009]: Treating trade statistics inaccuracies: The case of intra-industry trade. *Applied Economics Letters*. Vol. 16. No. 18. pp. 1861–1866. <http://dx.doi.org/10.1080/13504850701719512>
- FOSTER, N. – HUNYA, G. – PINDYUK, O. – RICHTER, S. [2011]: *Revival of the Visegrad Countries' Mutual Trade After Their EU Accession: A Search for Explanation*. Research Reports 372. The Vienna Institute for International Economic Studies. Vienna.
- GILPIN, R. [2011]: *Global Political Economy: Understanding the International Political Order*. Princeton University Press. Princeton, Oxford.
- GORYNIA, M. – NOWAK, J. – WOLNIAK, R. [2008]: Poland's investment development path and industry structure of FDI inflows and outflows. *Journal of East-West Business*. Vol. 14. No. 2. pp. 189–212.
- JAKLIC, A. – ROJEC, M. – SVETLICIC, M. [2009]: Upgrading the international competitiveness of a transition economy: Slovenia in the European and global economy. In: *Van Den Bulcke, D. – Verbeke, A. – Yuan W.* (eds.): *Handbook on Small Nations in the Global Economy. The Contribution of Multinational Enterprises to National Economic Success*. Edward Elgar Publishing. Cheltenham. pp. 87–134. <http://dx.doi.org/10.4337/9781849802390.00010>
- JAKLIC, A. – SVETLICIC, M. [2009]: *Survey ranking Slovenian multinationals finds them small and vulnerable, but flexible and increasingly international*. http://ccsi.columbia.edu/files/2013/11/Slovenia_2009.pdf
- KALISZUK, E. – WANCIO, A. [2013]: *Polish multinationals: Expanding and seeking innovation abroad*. http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Poland_2013.pdf
- KALOTAY, K. [2004a]: Outward FDI from Central and Eastern European countries. *Economics of Planning*. Vol. 37. No. 2. pp. 141–172. <http://dx.doi.org/10.1007/s10644-004-7506-z>
- KALOTAY, K. [2004b]: The European flying geese: New FDI patterns for the old continent? *Research in International Business and Finance*. Vol. 18. No. 1. pp. 27–49. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2004.02.006>

- KARASZEWSKI, W. – JAWOREK, M. – KUZEL, M. – SZALUCKA, M. – SZÓSTEK, A. [2014]: *Foreign Direct Investment by Polish Companies*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikolaja Kopernika. Torun.
- KLEINERT, J. – TOUBAL, F. [2010]: Gravity for FDI. *Review of International Economics*. Vol. 18. No. 1. pp. 1–13. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-9396.2009.00869.x>
- KLICH, J. [2014]: Foreign direct investment in the Visegrad countries after 2004: Have the Visegrad countries' membership in the European Union changed something? *Entrepreneurial Business and Economics Review*. Vol. 2. No. 3. pp. 19–31. <http://dx.doi.org/10.15678/EBER.2014.020303>
- KOKKO, A. [2006]: *The Home Country Effects of FDI in Developed Economies*. Working Paper No. 225. University of Colorado. http://spot.colorado.edu/~utar/HomeEffects_Kokko.pdf
- LIPSEY, R. E. [2002]: *Home and Host Country Effects of FDI*. Working Paper No. 9293. National Bureau of Economic Research. Cambridge. <http://www.nber.org/papers/w9293.pdf>
- MASCA, S. G. – VAIDEAN, V. L. [2010]: Outward FDI and the investment development path in Romania. *Romanian Journal of Economics*. Vol. 40. No. 2. pp. 49–64.
- MASSO, J. – VARBLANE, U. – VAHTER, P. [2008]: The effect of outward foreign direct investment on home-country employment in a low-cost transition economy. *Eastern European Economics*. Vol. 46. No. 6. sz. 25–59. <http://dx.doi.org/10.2753/EEE0012-8775460602>
- NARULA, R. [1996]: *Multinational Investment and Economic Structure: Globalisation and Competitiveness*. Routledge. London, New York.
- NARULA, R. – GUIMÓN J. [2010]: The investment development path in a globalised world: Implications for Eastern Europe. *Eastern Journal of European Studies*. Vol. 1. No. 2. pp. 5–18.
- OECD (ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT) [2014]: *International Direct Investment Statistics*. Paris.
- ORLEN LIETUVA [2013]: *History*. <http://www.orlenlietuva.lt/EN/Company/Pages/History.aspx>
- RADLO, M.-J. [2012]: Emerging multinationals and outward FDI development. The case of Poland. *Eastern European Economics*. Vol. 50. No. 2. pp. 59–84.
- RADLO, M.-J. – SASS, M. [2012]: Outward foreign direct investments and emerging multinational companies from Central and Eastern Europe: The case of Visegrád countries. *Eastern European Economics*. Vol. 50. No. 2. pp. 5–21. <http://dx.doi.org/10.2753/EEE0012-8775500201>
- RADLO M.-J. – SASS M. [2011]: A visegrádi országok közvetlen külföldi tőkebefektetései – különös tekintettel az egymás közötti beruházásokra. *Külgazdaság*. 55. évf. 11–12. sz. 3–25. old.
- RUGMAN, A. M. – VERBEKE, A. [2004]: A perspective on regional and global strategies of multinational enterprises. *Journal of International Business Studies*. Vol. 35. No. 1. pp. 3–18. <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400073>
- RUGRAFF, E. [2010]: Strengths and weaknesses of the outward FDI paths of the Central European countries. *Post-Communist Economies*. Vol. 22. No. 1. pp. 1–17. <http://dx.doi.org/10.1080/14631370903525561>
- SASS M. [2016]: Törpékből óriások? Kelet-közép-európai elektronikai multik. *Vezetéstudomány*. 47. évf. 8. sz. 40–49. old.
- SASS, M. – ANTALÓCZY, K. – ÉLTETŐ, A. [2012]: Emerging multinationals and the role of virtual indirect investors: The case of Hungary. *Eastern European Economics*. Vol. 50. No. 2. pp. 41–58. <http://dx.doi.org/10.2753/EEE0012-8775500203>

- SAUVANT, K. P. [2015]: *AIM Investment Report 2015. Trends and Policy Challenges*. Columbia Center on Sustainable Investment. New York.
- SZALAVETZ, A. [2010]: Outward direct investment versus technology licensing: An SME perspective. *Competitio*. Vol. 9. No. 1. pp. 55–70. <http://dx.doi.org/10.21845/comp/2010/1/3>
- TOLENTINO, P. E. [1993]: *Technological Innovation and Third World Multinationals*. Routledge. London, New York.
- UNCTAD (UNITED NATIONS TRADE AND DEVELOPMENT) [2002]: *World Investment Report. Transnational Corporations and Export Competitiveness*. Geneva, New York.
- ZEMPLINEROVA, A. [2012]: Czech OFDI Investment strategies and motivation to invest abroad. *Eastern European Economics*. Vol. 50. No. 2. pp. 22–40.

Summary

Since the end of the 1990s, foreign direct investment has increased significantly among the CEE (Central and Eastern European) EU member states, but it is still below the level of what could be expected on the basis of the common history, the level of the economic development and the geographic closeness of these economies. After a short overview of data problems, the study describes the main characteristics of intra-CEE FDI. The high concentration of intra-CEE FDI – which is partly due to some large investment projects – is underlined in terms of home and host countries. Some of these projects are related to privatisation. Based on the investment development path model, further growth in intra-regional FDI can be expected. The author, however, draws attention to the shortcomings of the IDP model's empirical testing that are associated with data containing both direct and indirect FDI. Finally, she proposes to reveal the real economic and corporate content of regional FDI relations.