

UDC 339.7

STRUCTURE AND DYNAMICS OF CAPITAL FLOWS BETWEEN THE USA, CHINA AND THE EUROPEAN UNION

T. Rodionova

PhD in Economics

Odesa I. I. Mechnikov National University
2, Dvoryanska str., Odesa, 65082, Ukraine
t.rodionova@onu.edu.ua

O. Masiuk

Student

Odesa I. I. Mechnikov National University
2, Dvoryanska str., Odesa, 65082, Ukraine
alexandra00masiuk@gmail.com

The article examines the main trends, dynamics and structure of foreign direct investment (FDI) flows in the United States, China and the European Union (EU). According to many scientists, this type of capital flows is decisive for the comprehensive development of the country, since it has an impact on various aspects such as the quality of infrastructure, production capabilities, the standard of living of the population and technological development. The overall trend in FDI flows is not constant. There is also a change in the place of countries in the ranking of global recipients of investments: after dominating in most of the 21st century, European countries began to give way to the United States and China in terms of gross investments by foreign capital investors. Nevertheless, the EU remains the main investment partner of the United States, and an important partner in relation to China. But there is a growing concern by the European authorities over China's foreign policy, as a result of which the former are taking restrictive measures and additional checks on Chinese FDI. Rising tensions are also observed between the US and China, driven by trade conflicts and US protectionist policies. Closer transatlantic relations and bias towards China are explained by the historical closeness and similar level of development between the United States and Europe, as well as by the imperfection of China's policies and legislation, the corruption of its institutions, restrictive measures by its authorities and the closeness of certain sectors for investment. The article also investigated factors that can affect the incoming flows of foreign direct investment, and their impact on some of the economic indicators of the regions. These factors include average annual wages, corporate income tax rate, real interest rate, export market penetration index, inflation and the main stock exchange index.

Key words: foreign direct investment, USA, China, European Union, incoming and outgoing capital flows.

СТРУКТУРА І ДИНАМІКА ПОТОКІВ КАПІТАЛУ МІЖ США, КИТАЄМ ТА ЄВРОПЕЙСЬКИМ СОЮЗОМ

Т. А. Родіонова, О. Є. Масюк

У статті розглядаються основні тенденції, динаміка та структура прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у США, Китаї та Європейському Союзі (ЄС). На думку багатьох вчених, такий тип потоків капіталу є визначальним для всебічного розвитку країни, оскільки він впливає на різні аспекти, такі як якість інфраструктури, виробничі можливості, рівень життя населення та технологічний розвиток. Загальна тенденція потоків ПІІ не є постійною. Також відбувається зміна місця країн у рейтингу глобальних одержувачів інвестицій: після домінування у більшості XXI століття європейські країни почали поступатися місцем США та Китаю з точки зору валових інвестицій іноземних інвесторів капіталу. Тим не менше, ЄС залишається головним інвестиційним партнером США та важливою стороною щодо Китаю. Але з боку європейських влад зростає занепокоєння зовнішньою політикою Китаю, в результаті чого перші вживають обмежувальні заходи та додаткові перевірки ПІІ Китаю. Підвищення напруженості спостерігається також між США та Китаєм, що зумовлене торговими конфліктами та протекціоністською політикою США. Більш тісні трансатлантичні відносини та упередженість до Китаю пояснюються історичною близькістю та подібним рівнем розвитку між США та Європою, а також недосконалістю політики та законодавства Китаю, корупцією його інституцій, обмежувальними заходами з боку владних структур та закритістю певних секторів для інвестицій. У статті також досліджено фактори, які можуть впливати на вхідні потоки прямих іноземних інвестицій, та їх вплив на деякі економічні показники регіонів. Ці фактори включають середньорічну заробітну плату, ставку податку на прибуток підприємств, реальну процентну ставку, індекс проникнення на експортний ринок, інфляцію та основний фондовий біржовий індекс.

Ключові слова: прями іноземні інвестиції, США, Китай, Європейський Союз, вхідні та висхідні потоки капіталу.

Залучення інвестиційних потоків є одною з головних цілей економічної політики різних країн. Але не має остаточного консенсусу щодо наслідків значних капіталовкладень на рівень добробуту населення. Багато науковців виділяють як негативні (зростання нерівності між різними шарами населення), так і позитивні аспекти (збільшення продуктивності, прискорення науково-технологічного розвитку) іноземних потоків коштів для країн, при чому в залежності від рівня розвитку останніх.

Дослідженням потоків капіталу і впливу на них макроекономічних аспектів присвячені праці таких вчених як Л. Баррот, Л. Сервен, Н. Батіні, Л. Дюран, С. Іслам, Б. Айхенгрін, Б. Пеллегріно, Х. Ельфаюм, М. Хенгге.

Інвестиційні відносини між США, Китаєм та Європейським Союзом та особливості капітальних потоків в цих регіонах були описані в роботах наступних вчених: Дж. Ліндебум, С. Мен'є, М. Берманс, Дж. Бургер, Дж. Ву, Л. Гальперіної, Л. Лу, М. Лу, Ж. Лі, Л. Шен, П. Маккуад, М. Шмідт, Ву Джин Чой, К. Кауфманн, М. Хабіб, Ф. Вендітті, С. Діс, А. Галезі, М. Кумгоф, А. Сокол.

Метою дослідження є аналіз тенденцій та структури потоків прямих іноземних інвестицій у США, Китаї та ЄС, а також впливу на них особливостей кожного регіону.

Чинники формування потоків капіталу в розвинутих країнах та країнах, що розвиваються, також було розглянуто Луї-Дієго Барротом та Луї Сервенем. Вони визначили, що для перших глобальні фактори є більш значимими, причому сильніший вплив вони мають саме на відтік капіталу. Велика фінансова відкритість і більш глибокі фінансові системи підсилюють зв'язок країн із глобальним фінансовим циклом і встановлюють залежність країн від невеликої вибірки змінних (відсоткова ставка, реальний обмінний курс, зростання ВВП і цін на сировину). Окрім того, було виявлено, що менш гнучкий валютний курс знижує здатність країн захистити свої ринки від змін в світових фінансових центрах. Щодо країн, що розвиваються, то для них визначними є ідіосинкратичні, індивідуальні фактори [Luis-Diego B., Servén L. 2018].

Хоч і немає чіткого консенсусу щодо наявності позитивного взаємозв'язку між інвестиціями та економічним зростанням, але в останні роки поширюється думка, що вони є певним чинником стимулювання розвитку країни, оскільки вони виступають у ролі каналу для передачі передових технологій і ефективних методів управління компаніями. Це допомагає збільшити продуктивність місцевих фірм та прискорити їх технічно-науковий розвиток.

Зокрема, деякі науковці виділяють питання, чи можуть країни вплинути на свою схильність до змін світових фінансових умов. Дослідження показують, що існує велика ступінь відмінностей в чутливості кожної країни до одного й того ж фактору. Однак таку неоднорідність можна пов'язати з різними видами політики. Основні результати показали, що більш високий рівень контролю за капіталом, грошово-кредитна і курсова політики знижують чутливість до глобальних потрясінь і можуть бути успішно застосовані для зниження ризиковому країни на світовому фінансовому ринку [Batini N., Durand L. 2021].

Загалом, серед позитивних наслідків вхідних інвестиційних потоків відмічається, що інвестиції забезпечують кращий доступ до технологій та новітнього обладнання, а також призводять до непрямого підвищення продуктивності за рахунок вторинних ефектів. Крім того, таким чином транснаціональні корпорації можуть підвищити ступінь конкуренції на ринках, що змусить не-ефективні фірми вкладати більше коштів у виробничі потужності, фізичний та людський капітал і тим самим сприяти розвитку торгівлі. На макrorівні, результатом такого зростання є поява величезних ринків, збільшення доходу на душу населення і розширення світового середнього класу. Серед негативних наслідків визначають втрату робочих місць, досліджень і розробок, а також можливостей для підприємництва, оскільки іноземні фірми витісняють національні; культурні ефекти, при яких іноземні товари і логотипи замінюють традиційні; а також політичні наслідки через лобювання власниками іноземних компаній урядів приймаючих країн [Islam Md Saiful 2014].

Нещодавні дослідження показують, що нерівність між різними шарами населення збільшилась з поглибленням фінансової глобалізації як в розвинених, так і в країнах, що розвиваються. Детальніше ця проблема розглядається Баррі Айхенгріном та іншими у роботі «Фінансова глобалізація та нерівність: потоки капіталу як меч із двома кінцями» (2021). Вони роблять висновок, що вплив лібералізації на операції з капіталом всередині країни залежить від контексту і типу інвестицій. Їхній загальний вплив залежить від структури капіталів, їх взаємодії, а також від більш широких економічних та інституціональних умов.

Очевидно, що навіть коли фінансова глобалізація підтримує економічне зростання, вона може бути не рівноправною в залежності від ситуації та обставин. Це створює дилему, оскільки рівень життя можна підвищити, чому сприяє лібералізація в країнах із сильними інститутами і ефективною політикою і нормативно-правовою базою; у той же час однорідне поширення такого зростання жодним чином не гарантується. Розподільчий вплив також залежить від початкових умов, які включають рівень людського капіталу, розвиненість фінансових ринків, міцність політичної основи. Тому важливо поєднувати політику вільної економіки з іншими соціальними заходами, які б допомогли б зрівняти усі здобутки для національного ринку. Адже більш високий рівень освіти, сильніші права кредиторів і ефективніше верховенство закону можуть допомогти отримати вигоди з точки зору зростання при мінімізації витрат з точки зору розподілу [Eichengreen B., Csonto B., El-Ganainy A., Koczan Z. 2021].

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – важлива частина відкритої та конкурентоспроможної економіки. Багато країн вбачають саме у цьому виді інвестицій можливість до зростання та економічного розвитку. Багато досліджень також підтверджують, що ПІІ сприяють міжнародній глобалізації та інтеграції, підвищенню якості людського капіталу, покращенню торгівельних відносин і передачі технологій.

Проте в залежності від розподілу вхідних ПІІ буде залежати їх вплив на національну економіку: сприятливі ефекти будуть найбільшими, коли інвестиції будуть направлятися в сектори, для яких характерна сильна взаємодоповнюваність між капіталом і кваліфікацією. У цьому випадку більш освічена робоча сила буде сприяти більш широкому розподілу благ. Однак вивезення ПІІ зазвичай пов'язано зі зниженням попиту на менш кваліфіковану робочу силу в країні походження, що створює загрозу перенесення виробництва закордон, яке може знизити ринкову силу робочого класу, що ще більше посилить нерівність [Eichengreen B., Csonto B., ElGanainy A., Koczan Z. 2021].

Країни Європейського Союзу (ЄС) були одними з більших як інвесторів, так і отримувачів ПІІ. Сумарні обсяги висхідних та вхідних потоків інвестицій за останні 20 років становлять 12,1 трлн та 14,1 трлн дол. США відповідно [International Monetary Fund Data 2021], що набагато перевищує аналогічні показники для Сполучених Штатів та Китаю. Варто відзначити, що останні також відстають по обсягам і від Єврозони, хоча сумарний ВВП цього регіону є меншим. Для США валові вхідні та висхідні ПІІ протягом цього періоду склали 5,8 трлн. дол. США. І незважаючи на популярну думку що Китай є глобальним центром для інвестицій, країна значно відстає від порівнювальних регіонів по обох показниках. При одному з найбільших ВВП (майже 14,3 трлн. дол. США) валові прямі інвестиції з Китаю за період 1999-2020 склали 1,73 трлн дол. США, а сума вхідних потоків – 3,3 трлн. дол. США, що у 4,3 рази менше за ЄС та у 1,8 менше аніж у США.

Проте в останні роки Єврозона стала втрачати свої позиції за обсягами вхідних іноземних інвестицій. Після максимуму в 1,035 трлн дол. США у 2015 р. регіон почав відставати від Сполучених Штатів, а з 2018 р. і від Китаю. Варто зазначити, що у 2018 р. обсяги вхідних ПІІ у Єврозону були від'ємними. Це означає, що закордонні інвестори забирали свої попередньо вкладені кошти, і цей відтік перевищив вкладення іноземних резидентів у цей регіон.

На другому місці переважно знаходились США. Але після значного зростання обсягів ПІІ в країну до 511,4 млрд дол. США у 2015 р. «апетит» інвесторів впав, і за 2020 р. вхідні інвестиції становили децю більш ніж 212 млрд дол. США. І хоча Китай протягом більшості років відставав від порівнюваних регіонів, з 2010 р. спостерігалось зростання валових ПІІ у країну, які протягом наступних десяти років в середньому склали 231 млрд дол. США. І станом на 2020 р. Китай посів перше місце із інвестиціями у 212,48 млрд дол. США (рис. 1).

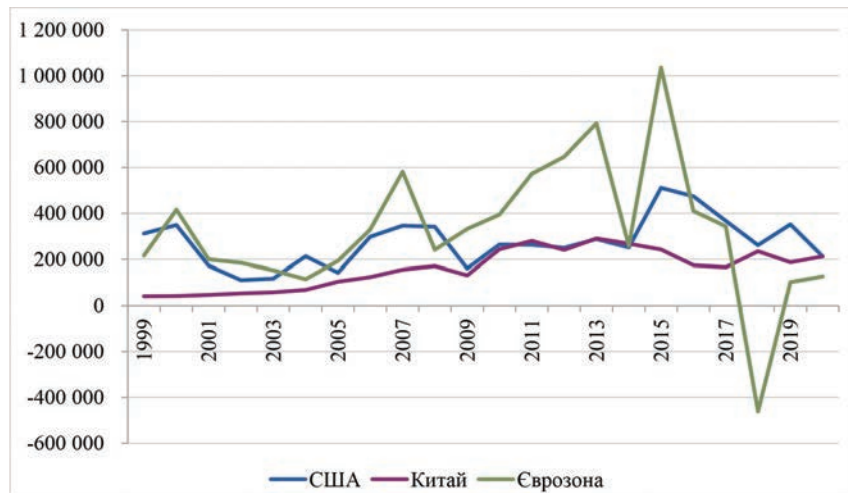


Рис. 1. Обсяги вхідних ПІІ у США, Китаї та Єврозоні за 1999-2020 рр. (млн. дол. США)

Джерело: [International Monetary Fund Data 2021]

Отже, можна стверджувати, що США є одним із найбільших у світі одержувачів ПІІ за останні роки. Це зумовлено декількома факторами. По-перше, США і долар посідають центральне місце у світовій економіці. По-друге, це один із найбільших ринків збуту, який також має висококваліфіковану робочу силу. По-третє, політика уряду США щодо оподаткування та регулювання пропонує іноземним інвесторам достатньо широку свободу.

Основними країнами-інвесторами в США є Канада, Японія, а також країни Європи (а саме Великобританія, Німеччина, Ірландія та Франція). Велика частина цих інвестицій спрямована на виробництво, фінансову та страхову діяльність, торгівлю та обслуговування [Nordea Trade 2021].

Загалом, США та Європа є найважливішими ринками один одного. Протягом останнього десятиліття Європа залучила 58 % від загального обсягу прямих інвестицій США. Серед країн найбільшу частку інвестицій протягом 2010 – III кв. 2020 отримали Нідерланди (22 %) та Люксембург (21,7 %). Велика питома вага останнього пояснюється роллю цієї країни, як перехідного фінансового центру, з якого потім кошти направляються у інші країни Європейського Союзу.

Загальний запас ПІІ США в Європі за всі роки становив 3,6 трлн дол. США в 2019 р., що становить 60 % від загальної інвестиційної позиції США та майже в чотири рази аналогічних інвестицій країни в Азіатсько-Тихоокеанський регіон.

Валовий обсяг європейських запасів у Сполучених Штатах станом на кінець 2019 р. оцінюється в 2,9 трлн дол. США, що перевищує рівень інвестицій з Азії утричі. А сума інвестицій лише з одної Німеччини у 2019 р. майже в десять разів більше за аналогічний показник Китаю. ПІІ США у Великобританію в 2019 році були в сім разів більшими, ніж в Китай. Еквівалентні інвестиції США в Німеччину в 1,3 рази більше, ніж у Китай [Hamilton D., Quinlan J. 2021]. Найчастіше європейські інвестиції були направлені в американську обробну промисловість, а саме у сектора хімічного виробництва і транспортного обладнання.

Отже, ЄС та США є головними інвестиційними ринками не тільки у світі, але один для одного. Це зумовлено декількома причинами:

- Інвестування в Європу та Сполучені Штати простіше, аніж в Китаї, адже в останньому владою застосовуються певні обмеження на рух капіталу та іноземну власність, державна допомога і субсидування китайським компаніям.
- Краща правова система і більша прозорість у США та ЄС.
- Висококваліфікована робоча сила, зростання доходів населення і якісна інфраструктура у США та ЄС, які є найбільшими ринками споживання.
- Сповільнення зростання у Китаї.

Попри те, що Китай не є головним місцем призначення для американського капіталу, інвестиції у цю країну з США були досить стабільними у минулих роках і складала у середньому 2-3% від загальних висхідних інвестицій Сполучених Штатів. Значна частина американських інвестицій у Китай була зумовлена багаторічними проектами на нових територіях в таких сферах, як автомобільна та розважальна галузі.

Китай є найбільшим одержувачем ПІІ в Азії. Проте в останні роки інвестування в країну дещо зменшується. Протягом 2010–2015 рр. середні щорічні обсяги вхідних ПІІ складала 261 млрд. дол. США, а за період 2016–2020 рр. – 197 млрд дол. США. Таке падіння може бути пов'язано із обмежувальною політикою Китаю щодо потоків капіталу, а також із зростаючою недовірою інвесторів інституціям в країні, низьким рівнем захисту прав інтелектуальної власності і корупцією. Проте у другій половині минулого десятиліття зросли прямі іноземні інвестиції з Китаю. У 2020 р. вони майже вдвічі перевищили рівень 2010 р. і становили 109,9 млрд дол. США [International Monetary Fund Data 2021]. Варто ще зазначити, що у 2016 р. вперше потоки інвестицій з країни перевищили інвестиції в неї (на майже 42 млрд дол. США). Спостерігається також падіння вхідних інвестицій у відсотках від ВВП: 4 % у 2010 р. проти 1,3 % у 2019 р. Проте частка висхідних ПІІ від ВВП залишилася майже незмінною: 0,95 % у 2010 р. проти 0,96 % у 2019 р. (рис. 2).

Північна Америка та Європа є головними напрямками для ПІІ Китаю. З 2005 по 2019 рік китайські компанії інвестували 624,4 млрд доларів у Північну Америку та Європу, що склало трохи більше половини (50,9 %) усіх відтоків ПІІ Китаю за цей період. Сполучені Штати є головним напрямком у світі для ПІІ Китаю, залучивши 183,2 млрд доларів США, або 15% загального відтоку Китаю, у період з 2005 по 2019 рік. Китайські ПІІ в Європу склали 383,4 млрд доларів за період 2005–2019 років. Приблизно три чверті цього кошту надійшло до країн Західної Європи (162,1 млрд доларів) та Північної Європи (127,3 млрд. доларів). Споживаючи 83 млрд доларів, Великобританія була головним одержувачем ПІІ в Європі, другим за величиною в Північній

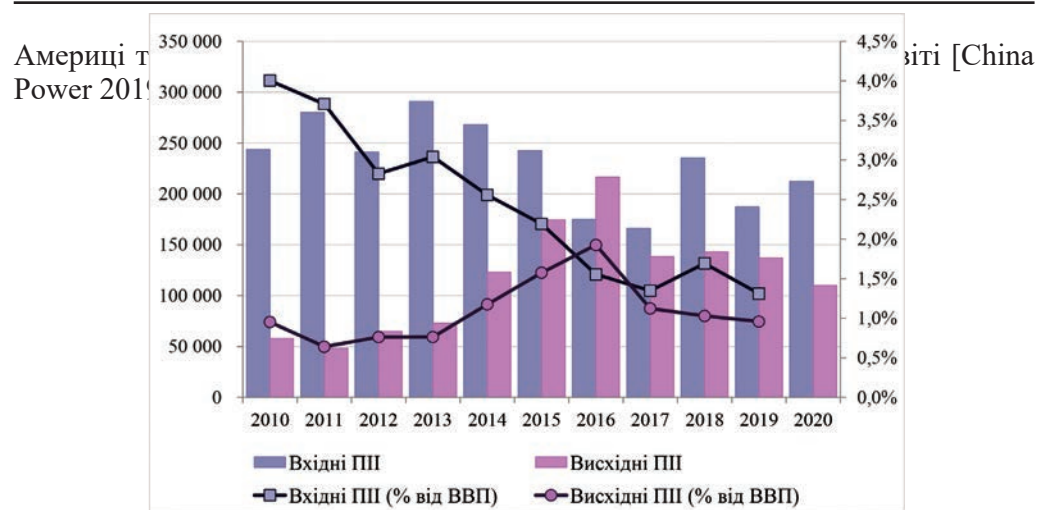


Рис. 2. Обсяги вхідних і висхідних потоків ПІ у млн дол. США та у % від ВВП за 2010-2020 рр.

Джерело: [International Monetary Fund Data 2021], [World Bank Database 2020]

Отже, протягом останнього десятиліття Північна Америка і Європа були основним пунктом призначення китайських ПІ. У період 2010–2019 рр. частка цих регіонів складала від 32,3 % (2010 р.) до 69,7 % (2017 р.). Лише в 2010 р. домінуючу позицію займали Латинська Америка та Карибський регіон із часткою 40,6 % (рис. 3).

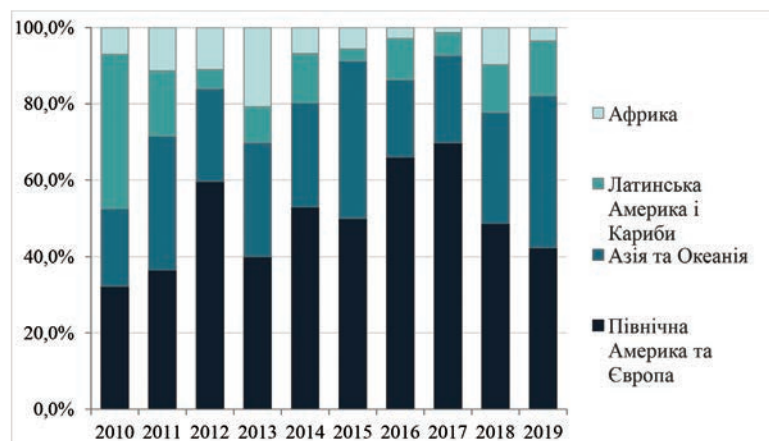


Рис. 3. Регіональний розподіл інвестицій із Китаю у 2010–2019 рр. (%)

Джерело: [China Power 2019]

Зменшення питомої ваги Північної Америки та Європи у валових інвестиціях Китаю пов'язано зі зростаючою стурбованістю урядів щодо потоків капіталу з Китаю. Особливо зростаюча напруга помітна в ЄС.

Посилення таких побоювань в Європі обумовлено зростаючою часткою Китаю в світовому вивезенні і ввезенні капіталу. Така ситуація є наслідком прагнення Китаю відійти від колишнього ярлика світового виробника недорогої

технологічної продукції. Це повинно бути реалізовано за рахунок досягнення міжнародного панування в таких ключових технологіях як аерокосмічна промисловість, інформаційні технології і т. д. У результаті китайські ПІІ в ЄС, як правило, представляють собою придбання високотехнологічних компаній, які здатні підвищити конкурентоспроможність китайських компаній і доповнити експорт, що сприяє інвестиціям в нові проекти. Ба більше, важливою причиною збільшення китайських інвестицій є також те, що багато країн ЄС мають відносно слабе нормативно-правове середовище, що регулює діяльність імпорту ПІІ. Індекс регуляцій обмежень на інвестиції незмінно поміщає країни ЄС в число країн з найменшими обмеженнями в світі [Wu Geoff 2019].

Помітно став змінюватись географічний розподіл китайських інвестицій у Європі. Частка країн «Великої трійки» (Великобританія, Німеччина, Франція), які зазвичай домінували як головний пункт призначення китайських ПІІ, впала до 34,6 % у 2019 р. (проти 45,3 % у 2018 р. та 71 % у 2017 р.). Така ситуація склалась в основному через зменшення обсягу капіталовкладень у Великобританію, яка в середньому отримувала майже 27 % ПІІ з Китаю у Європу протягом 2010–2019 рр. (для Франції та Німеччини цей показник становив 10 та 12,6 % відповідно). Це є наслідком зростаючих хвилювань інвесторів с приводу подальшого місця Великобританії після «Брекзиту». Також у 2019 р. вперше з 2010 р. Північна Європа витіснила «велику трійку», отримавши 52,7 % всіх китайських інвестицій (рис. 4). Це було пов'язано переважно з кількома великими угодами про злиття та поглинання.

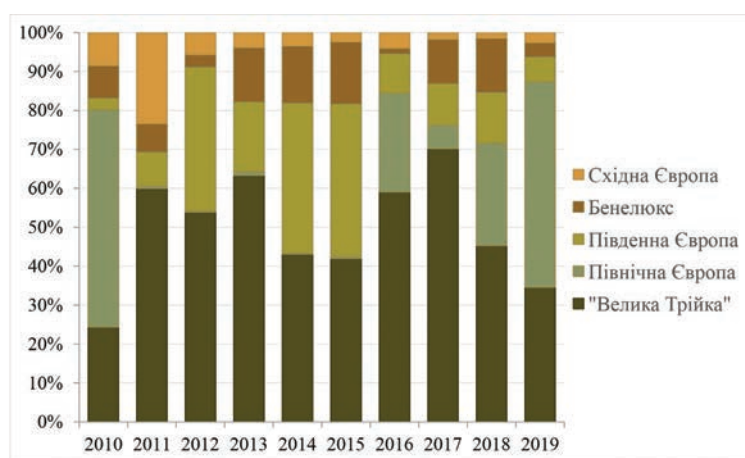


Рис. 4. Регіональний розподіл інвестицій із Китаю у країнах Європи у 2010–2019 рр. (%)

Джерело: [Kratz A., Huotari M., Hanemann T., Arcesati R. 2020]

Галузева суміш китайських інвестицій в Європі була досить концентрованою у 2019 р., набагато більше, ніж у попередньому році. У 2019 р. чотири сектори отримали понад 80% загальних китайських інвестицій в рамках ЄС. Найбільшим одержувачем на сьогоднішній день був сектор споживчих товарів та послуг, який залучив понад 40 % від загальної кількості [Kratz A., Huotari M., Hanemann T., Arcesati R. 2020]. Такий секторальний розподіл інвестицій знову ж таки пов'язаний із їх меншою залежністю від політичних коливань та регулювань з боку урядів.

Сукупний обсяг прямих іноземних інвестицій з ЄС до Китаю за останні 20 років досяг понад 165 млрд дол. США. Проте загалом європейські інвестиції у Китай залишаються відносно скромними щодо розміру та потенціалу китайської економіки.

Отже, оскільки ПІІ є одним із ключових факторів розвитку країни, гіпотеза, яка досліджуватиметься, – це вплив економічних показників США, Китаю та Євросони (незалежні змінні) на обсяг їх вхідних ПІІ (залежна змінна) протягом 1999–2020 рр. На основі проведення регресійних моделей було обрано статично значущі змінні та сформовано моделі для США (1), Китаю (2) та Євросони (3):

$$FDI_{in} = \beta_1 * \%_{rate} + \beta_2 * EMP + \beta_3 * Wage + \beta_4 Tax + \varepsilon \quad (1)$$

$$FDI_{in} = \beta_1 * \%_{rate} + \beta_2 * EMP + \beta_3 * infl + \beta_4 Tax + \varepsilon \quad (2)$$

$$FDI_{in} = \beta_1 * Tax_w + \beta_2 * Wage_w + \beta_3 * SE_{Index} + \varepsilon \quad (3)$$

де FDI_{in} – обсяг вхідних потоків ПІІ (млрд. дол. США), $\beta_{1,2,3,4}$ – бета-коефіцієнт незалежних змінних, $\%_{rate}$ – реальна відсоткова ставка Центрального Банку (%), EMP – індекс проникнення на експортний ринок (Index of Export Market Penetration), $Wage$ – середня річна заробітна плата (у тис. дол. США), Tax – податкова ставка на корпоративний прибуток (%), $infl$ – рівень інфляції (%), TAX_w – зважена податкова ставка на корпоративний прибуток (зважена за часткою кожної країни Євросони відповідно до її частки у сумарних вхідних ПІІ у період 1999–2020; %), $Wage_w$ – зважена середня річна заробітна плата (зважена за часткою кожної країни Євросони відповідно до її частки у сумарних вхідних ПІІ у період 1999–2020; у тис. дол. США), SE_{Index} – головний індекс фондового ринку регіону (дол. США).

Основні результати моделей представлено в табл. 1.

Таблиця 1

Результати регресійних моделей 1–3

| Параметри моделі | Модель 1 (США) | Модель 2 (Китай) | Модель 3 (Євросона) |
|------------------------|--------------------------------|----------------------|---------------------|
| | Бета-коефіцієнт (t-статистика) | | |
| R-квадрат | 0,749 | 0,856 | 0,606 |
| $\%_{Rate}$ | 0,792*** (4,776) | 0,367* (1,991) | - |
| EMP | -0,367* (-2,036) | 0,394** (2,269) | - |
| Inflation | | 0,460** (2,301) | - |
| Tax/Tax _w | 0,882*** (3,988) | -0,443** (-2,879) | 0,725*** (3,376) |
| Wage/Wage _w | 1,389*** (6,755) | - | 1,087*** (4,990) |
| SE _{Index} | - | - | 0,310* (1,992) |

*** - статична значущість за рівня 1%; ** – статична значущість за рівня 5%; * – статична значущість за рівня 10%.

Джерело: розраховано авторами

Коефіцієнт детермінації R-квадрат отриманих моделей становить 0,749, 0,856 та 0,606 відповідно. Це означає, що варіативність залежної змінної пояснюється незалежними змінними на 74,9, 85,6 та 60,6 % відповідно. Такі результати є досить високими, адже пояснити зміни в обсягу ПП декількома факторами достатньо важко.

Стандартизовані бета-коефіцієнти показують, який вплив чинники мають на змінну (чим більший модуль, тим більший вплив). За цим показником найбільший вплив на вхідні потоки прямих іноземних інвестицій США має середня заробітна плата: при її збільшенні на 1 пункт, обсяг ПП зростає на 1,389 пункта. Це можна пояснити тим, що збільшення оплати праці часто пов'язано із кращим рівнем кваліфікації робітників, що свідчить про вищий технологічний розвиток країни, який є привабливим фактором для інвестицій. Варто також відзначити, що такий показник може бути через зворотну залежність: під час збільшення інвестицій у країну зростає і середня оплата праці її населення.

Схожа ситуація можлива і з податковою ставкою на корпоративний прибуток, бета-коефіцієнт якої 0,882. При зростанні обсягу вхідних ПП, уряд Сполучених Штатів міг підняти рівень податків, аби збільшити надходження у бюджет країни через розростання виробництва іноземних суб'єктів.

Реальна відсоткова ставка має бета-коефіцієнт 0,792; тому при її збільшенні зростають і вхідні потоки капіталу. А коефіцієнт індексу проникнення на експортний ринок має від'ємне значення (-0,367), тобто чим менше кількість експортних ринків у США, тим більший обсяг залучених інвестицій. Це можна пояснити наступним чином: якщо національне виробництво втрачає свою експорту силу, уряд може імплементувати більш ліберальну політику для потоків капіталу, а саме для їх залучення, що і відображається у збільшенні ПП.

Найбільший вплив за бета-коефіцієнтом для моделі ПП Китаю мають рівень інфляції (0,460) і податкова ставка корпоративного прибутку (-0,443). У випадку інфляції можливий зворотній вплив: саме через збільшення інвестицій і, відповідно, грошей у економіку країни зростає рівень цін. Податкова ставка має негативний вплив, адже інвестори шукають шляхи для отримання більшого прибутку і не бажають сплачувати більше податків.

Як і випадку США, позитивний вплив має реальна відсоткова ставка (0,367). Але на відміну від попередньої моделі, індекс проникнення на експортні ринки має позитивну кореляцію (0,394). Оскільки значні інвестиції у Китай спричиненні його роллю світового виробника і експортера, а також його відносно низькою вартістю робочої сили. Тому багато компаній розширюють і переносять своє виробництво у цю країну у вигляді ПП.

Усі незалежні зміни емпіричної моделі для країн Євразії мають позитивні бета-коефіцієнти, і за рівним впливу найбільший показник має заробітна плата (1,087), за якою слідує ставка податку на прибуток (0,725) й значення індексу «Euro Stoxx 50» (0,310). Проте для всіх них більш ймовірна зворотна залежність: саме обсяги вхідних інвестицій позитивно впливають на зарплати працівників, на підвищення податкової ставки на прибуток (як у випадку моделі для Сполучених Штатів) і на індекс фондового ринку (адже при значних капіталовкладеннях зростає ринкова оцінка компаній Євразії і їх привабливість для інвесторів).

Отже, для всіх регіонів значною перемінною є податкова ставка на корпоративний прибуток. Але лише для Китаю її коефіцієнт виявився від'ємним,

який означає, що при збільшенні ставки податку інвестиції у цю країну зменшувались. Для Сполучених Штатів та Єврозони ця залежність є позитивною. В обох випадках це можна пояснити тим, що через розширення виробництва всередині регіону через збільшення інвестицій уряд міг прийняти рішення про зростання і податків для збільшення надходжень у державний бюджет.

У моделі Китаю значним виявився рівень інфляції. Але такий результат може мати місце через зворотній вплив: саме через великі надходження капіталу в країну і зростає рівень цін у ній.

Пряму кореляцію можна спостерігати між вхідними ПІІ та реальною процентною ставкою у моделях США та Китаю. Це може бути наслідком ініціативи урядів залучати кошти у виробництво саме через інвестиції та іноземний капітал, а не через боргові банківські кошти всередині країни. Варто відзначити, що для США цей показник є більш значимим.

Відмінність у моделях для цих країн полягала в наступному. При зростанні індексу проникнення на експортні ринки Китаю в країні спостерігались більші обсяги притоку прямих інвестицій, що є досить логічним, адже політика Китаю полягала в орієнтації на експорт та низькій собівартості продукції. Тому при нарощуванні експортної сили зростали і обсяги капіталу від іноземних інвесторів, які переносили своє виробництво у цей регіон. Але цей показник має негативний вплив для Сполучених Штатів. Це може бути результатом того, що при покращенні експортної позиції США покращувався і торговий баланс країни, тому вона «не потребувалась» в залученні іноземних коштів. Також під час збільшення американського експорту зростає і попит на долар США, що зміцнює його курс у відношенні до інших валют. Тому обсяги інвестицій могли зменшуватись і через фактор обмінного курсу.

Отже, можна зробити висновок, що представлені моделі є статично значимими. Проте варто відзначити, що зміна деяких незалежних змінних є результатом варіативності надходжень ПІІ у регіон, а не навпаки. Загалом, вхідні потоки будь-якого виду капіталу залежать від значно більшої кількості внутрішніх та зовнішніх факторів, як, наприклад, політична ситуація в країні, очікування інвесторів, заяви уряду і економічний цикл. Проте позитивний вплив вхідних ПІІ підтверджується на основі моделі для Єврозони, в якій вони підвищують рівень середньої оплати праці, що має прямий вплив на добробут населення та розвиток регіону.

ЛІТЕРАТУРА

Batini N., Durand L. (2021) "Facing the Global Financial Cycle: What Role for Policy". Available at: <https://ssrn.com/abstract=3799626> (accessed 26 May 2021).

CSIS. China Power. (2019) "Does China Dominate Global Investment?" Available at: <https://chinapower.csis.org/china-foreign-direct-investment/> (accessed 26 May 2021).

Гальперіна Л. П. Фактори розвитку українсько-китайського інвестиційного співробітництва//Китайська цивілізація: традиції та сучасність [Електронний ресурс] : матеріали X міжнар. конф., 22 верес. 2016 р., Київ ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». – Київ : КНЕУ, 2016. – С. 19–21.

Eichengreen B., Csonto B., ElGanainy A., Koczan Z. (2021) Financial Globalization and Inequality: Capital Flows as a Two-Edged Sword. IMF Working

Paper No. 2021/004, p.5 Available at: <https://ssrn.com/abstract=3799596> (accessed 26 May 2021).

Hamilton D., Quinlan J. (2021) *The Transatlantic Economy 2021 Annual Survey of Jobs, Trade and Investment between the United States and Europe*. Paul H. Nitze School of Advanced International Studies, Johns Hopkins University, Woodrow Wilson International Center for Scholars. pp. 73-80 Available at: https://www.uschamber.com/sites/default/files/transatlanticeconomy2021_fullreport_lr.pdf (accessed 26 May 2021).

International Monetary Fund Data (2021) “Balance of payments Analytic Presentation by Indicator: Direct Investments Liabilities”. Available at: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805741> (accessed 26 May 2021).

International Monetary Fund Data (2021) “Balance of payments Analytic Presentation by Indicator: Direct Investments Assets”. Available at: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805741> (accessed 26 May 2021).

Islam Md Saiful, (2014) “Positive and Negative Impact of Investment on a Country’s Economic Development”. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3614019> (accessed 26 May 2021).

Luis-Diego B., Servén L. (2018) “Gross Capital Flows, Common Factors, and the Global Financial Cycle”. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3116778> (accessed 26 May 2021).

Kratz A., Huotari M., Hanemann T., Arcesati R. (2020) *Chinese FDI in Europe: 2019 Update*. MERICS. Available at: <https://merics.org/en/report/chinese-fdi-europe-2019-update> (accessed 26 May 2021).

Nordea Trade (2021) “Country profile United States; Foreign direct investment (FDI) in the United States”. Available at: https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/united-states/investment?vider_sticky=oui (accessed 26 May 2021).

Wu Geoff (2019) “Are the Current EU Regulations on FDI Screening Mechanisms Effective in Dealing with the Challenges of Chinese Outbound FDI or Are There Alternative EU Legislative Instruments Which May Prove to Be More Suitable for Addressing Concerns Regarding Chinese OFDI”. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3509726> (accessed 26 May 2021).

REFERENCES

Batini N., Durand L. (2021) “Facing the Global Financial Cycle: What Role for Policy”. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3799626> (accessed 26 May 2021).

CSIS. China Power. (2019) “Does China Dominate Global Investment?” Available at: <https://chinapower.csis.org/china-foreign-direct-investment/> (accessed 26 May 2021).

Halperina L. P. *Faktohy rozvytku ukrainsko-kytayskoho investytsiinoho spivrobotnytstva//Kytayska tsyvilizatsiia: tradytsii ta suchasnist* [Elektronnyi resurs] : materialy X mizhnar. konf., 22 veres. 2016 r., Kyiv DVNZ «Kyiv. nats. ekon. un-t im. Vadyma Hetmana». – Kyiv : KNEU, 2016. – S. 19–21.

Eichengreen B., Csonto B., ElGanainy A., Koczan Z. (2021) *Financial Globalization and Inequality: Capital Flows as a Two-Edged Sword*. IMF Working Paper No. 2021/004, p.5 Available at: <https://ssrn.com/abstract=3799596> (accessed 26 May 2021).

Hamilton D., Quinlan J. (2021) *The Transatlantic Economy 2021 Annual Survey of Jobs, Trade and Investment between the United States and Europe*. Paul

H. Nitze School of Advanced International Studies, Johns Hopkins University, Woodrow Wilson International Center for Scholars. pp. 73-80 Available at: https://www.uschamber.com/sites/default/files/transatlanticeconomy2021_fullreport_lr.pdf (accessed 26 May 2021).

International Monetary Fund Data (2021) “Balance of payments Analytic Presentation by Indicator: Direct Investments Liabilities”. Available at: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805741> (accessed 26 May 2021).

International Monetary Fund Data (2021) “Balance of payments Analytic Presentation by Indicator: Direct Investments Assets”. Available at: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805741> (accessed 26 May 2021).

Islam Md Saiful, (2014) “Positive and Negative Impact of Investment on a Country’s Economic Development”. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3614019> (accessed 26 May 2021).

Luis-Diego B., Servén L. (2018) “Gross Capital Flows, Common Factors, and the Global Financial Cycle”. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3116778> (accessed 26 May 2021).

Kratz A., Huotari M., Hanemann T., Arcesati R. (2020) Chinese FDI in Europe: 2019 Update. MERICS. Available at: <https://merics.org/en/report/chinese-fdi-europe-2019-update> (accessed 26 May 2021).

Nordea Trade (2021) “Country profile United States; Foreign direct investment (FDI) in the United States”. Available at: https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/united-states/investment?vider_sticky=oui (accessed 26 May 2021).

Wu Geoff (2019) “Are the Current EU Regulations on FDI Screening Mechanisms Effective in Dealing with the Challenges of Chinese Outbound FDI or Are There Alternative EU Legislative Instruments Which May Prove to Be More Suitable for Addressing Concerns Regarding Chinese OFDI”. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3509726> (accessed 26 May 2021).

Стаття надійшла до редакції 28.04.2021