

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова
Факультет міжнародних відносин, політології та соціології
Кафедра світового господарства і міжнародних економічних відносин

ДИПЛОМНА РОБОТА

на здобуття ступеня вищої освіти «бакалавр»

на тему: «Структура і динаміка потоків капіталу між США, Китаєм та
Європейським Союзом»

«The structure and dynamics of capital flows between the United States, China and the European
Union»

Виконала студентка денної форми навчання
Спеціальності 292
«Міжнародні економічні відносини»
Масюк Олександра Євгенівна

Науковий керівник: к.е.н., доц. Родіонова Т.А. _____
Рецензент: д.е.н., проф. Горняк О.В

Рекомендовано до захисту:
Протокол засідання кафедри
№ 10 від 02.06.2021 р.

Захищено на засіданні ЕК №
протокол №__ від __06. 2021р.
Оцінка _____ / _____ / _____

Завідувач кафедри

Голова ЕК

_____ Якубовський С.О.

_____ Якубовський С.О.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1.ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ МІЖНАРОДНИХ ПОТОКІВ КАПІТАЛУ	6
1.1. Загальні положення досліджень міжнародних потоків капіталу	6
1.2.Особливості ринків капіталу в США, Китаї та Європейському Союзі	12
РОЗДІЛ 2.ДОСЛІДЖЕННЯ ТА ПОРІВНЯННЯ РИНКУ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В США, КИТАЇ ТА ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ	19
2.1. Аналіз структури та динаміки потоків прямих іноземних інвестицій між США, Китаєм та Європейським Союзом.....	19
2.2. Регресійний аналіз факторів впливу на інвестиційні потоки США, Китаю та Європейського Союзу	32
РОЗДІЛ 3. ОСОБЛИВОСТІ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИХ ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ В УКРАЇНІ.....	40
ВИСНОВКИ.....	46
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	50
ДОДАТКИ.....	55

ВСТУП

Актуальність роботи. Ринок потоків капіталу є одним з головних чинників розвитку країн світу, який може мати як позитивний, так і негативний вплив на становище не тільки національного ринку, але й на глобальні процеси на світовому ринку. Саме тому в сучасних умовах, яким характерно поглиблення взаємозв'язку національних економік і зростання капітальних потоків, є важливим аналіз інвестиційних політик держав, їх особливостей і дослідження впливу вхідних і висхідних грошових коштів на добробут населення.

США та Європейський Союз протягом декількох десятиліть домінували на ринку капіталів як у ролі інвесторів, так і як отримувачі інвестицій. Вони також набули ролі світових фінансових центрів, від яких залежить багато менш розвинутих країн. З початку XXI ст. важливим суб'єктом глобального ринку капіталу також став Китай, який у деякі роки займав одні із перших позицій з обсягів вхідних ПІІ. Саме через значну роль цих регіонів і їх вплив на глобальні процеси постає необхідність детального дослідження їх ринків капіталу як окремо, так і інвестиційні відносини між ними.

Метою роботи є розгляд динаміки і структури потоків капіталу між США, Китаєм та Європейським Союзом, виявлення впливу різних макроекономічних показників регіонів на обсяги валових вхідних потоків прямих іноземних інвестицій. Досягнення мети передбачає досягнення наступних завдань:

- Теоретичні основи аналізу потоків капіталу та їх впливу на національні економіки.
- Теоретичні основи аналізу досліджень ринків капіталу у США, Китаї та Європейському Союзі.
- Аналіз структури і динаміки потоків прямих іноземних інвестицій у США, Китаї та Європейському Союзі.

- Дослідження впливу показників кожного регіону на обсяг вхідних прямих іноземних інвестицій шляхом регресійного моделювання.
- Побудова висновків на основі отриманих результатів регресійного моделювання.
- Аналіз ринку капіталу в Україні.
- Аналіз зовнішньоекономічних інвестиційних відносин України з США, Китаєм та Європейським Союзом.

Для вирішення поставлених завдань були використані такі **методи дослідження**: аналіз літератури та наукових досліджень з теми роботи, аналіз статистичних даних національних економік, індукція і дедукція, моделювання, узагальнення і синтезування здобутої інформації.

Об'єктом дослідження дипломної роботи є потоки прямих іноземних інвестицій у США, Китаї та Європейському Союзу протягом 1999-2020 рр.

Предметом дослідження виступають фактори впливу на обсяги прямих іноземних інвестицій в порівнюваних регіонах.

Дипломна робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. У першому розділі розкриваються теоретичні основи для аналізу впливу різних видів потоків капіталу на національні економіки та останні тенденції на світовому ринку капіталу, а також особливості ринків США, Китаю та Європейського Союзу. У другому розділі аналізуються історичні дані динаміки та структури потоків прямих іноземних інвестицій у США, Китаї та Європейському Союзі. У третьому розділі розглянуті зовнішньоекономічні операції з капіталом в Україні.

Теоретичною базою для даної роботи виступили наукові статті іноземних науковців, бази даних World Bank та МВФ, дані державних служб статистики США, Китаю, Європейського Союзу та України, а також власні наукові дослідження, які пройшли апробацію на наукових конференціях. Було опубліковано наступні праці:

- 1) Масюк О. Є. Інвестиційна політика держав та її моделі // Економіка та сучасний менеджмент: теоретичні підходи та практичні аспекти

розвитку: збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Київ, 12 грудня 2020 р.). – К.: ГО «Київський економічний науковий центр», 2020.

- 2) Масюк О.Є., Родіонова Т.А. Структура і динаміка потоків капіталу між США, Китаєм і Європейським Союзом // Журнал Китаєзнавчі дослідження. – №2. – 2021.
- 3) Масюк О.Є., Родіонова Т. А. Особливості потоків прямих іноземних інвестицій у Євразію та їх вплив на рівень життя населення // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції «Соціально-економічний та політичний розвиток в умовах європейської інтеграції». – Одеський національний університет ім. І.І. Мечникова (м. Одеса, 29-30 травня 2021).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ МІЖНАРОДНИХ ПОТОКІВ КАПІТАЛУ

1.1. Загальні положення досліджень міжнародних потоків капіталу

В останні десятиліття світ став свідком величезного збільшення фінансових ринків. А зростання фінансових активів набагато перевищило темпи зростання світового ВВП. Інвестиції стали невід'ємною частиною економічних коливань, адже саме бізнес-цикли регулюють потоки капіталу, які, в свою чергу, потім приводять до підйомів, спадів та криз у економіці.

Аби зрозуміти ділові цикли відкритої економіки, Кім Янг і Джинг Чанг у своїй праці «Інтернаціональні потоки капіталу: приватні та публічні потоки» (2020) порівняли динаміку потоків приватного та державного капіталів в розвинутих країнах та країнах, що розвиваються. Емпіричні результати показали, що при високих темпах зростання ВВП розвинуті країни мають чистий приток капіталу, у той час як країни, що розвиваються, при економічному підйомі зазнають чистий відтік коштів. Також було виявлено, що при високих темпах зростання приватний сектор відчуває значний приток капіталу, а державний – чистий відтік в обох групах країн [1].

Отже, можна зробити висновок, що чистий приток капіталу має проциклічний характер в розвинутих країнах й антициклічний в країнах, що розвиваються. При цьому приватні потоки виявились проциклічними, а державні – антициклічними.

Чинники формування потоків капіталу в розвинутих країнах та країнах, що розвиваються, також було розглянуто Луї-Дієго Барротом та Луї Сервенем у своїй статі «Валові потоки капіталу, загальні фактори та глобальний фінансовий цикл» (2018). 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 [2].

Багато вчених досліджують механізми потоків інвестицій, їх внесок в розвиток економік країн, а також їх кореляцію із підвищенням рівня життя. 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.

У статті «Зіткнення зі світовим фінансовим циклом: роль політики» (2021) Ніколетта Батіні й Луїджі Дюран задаються питанням, чи можуть країни вплинути на свою схильність до змін світових фінансових умов. Зокрема, вони 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 [3].

Більш детально наслідки інвестиційних потоків досліджує Сайфул Іслам у праці «Позитивний та негативний вплив інвестицій на економічний розвиток країни» (2014). Він відмічає, що інвестиції забезпечують кращий доступ до технологій та новітнього обладнання, а також призводять до непрямого підвищення продуктивності за рахунок вторинних ефектів. Крім того, за його думкою, таким чином транснаціональні корпорації можуть підвищити ступінь

конкуренції на ринках, що змусить неефективні фірми вкладати більше коштів у виробничі потужності, фізичний та людський капітал і тим самим сприяти розвитку торгівлі. На макрорівні, результатом такого зростання є поява величезних ринків, збільшення доходу на душу населення і розширення світового середнього класу. Серед негативних наслідків автор визначає 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 лобіювання власниками іноземних компаній урядів приймаючих країн [4].

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. Їх 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 [5].

Окрім того окремо виділяються наслідки різних типів фінансових потоків:

- Ефект розподілу вхідних ПП буде залежати від їх галузевої структури: сприятливі ефекти будуть найбільшими, коли інвестиції будуть направлятись в сектора, для яких характерна сильна взаємодоповнюваність між капіталом і кваліфікацією. У цьому випадку більш освічена робоча сила буде сприяти більш широкому розподілу благ. Однак вивезення ПП 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.
- Портфельні інвестиції можуть впливати на нерівність по декількох каналах, в тому числі за рахунок посилення макроекономічної нестабільності, яка шкодить бідним. Але вони й можуть зменшити нерівність шляхом поглиблення і розвитку фінансового сектору, тим самим підвищуючи фінансову доступність і можливості для підприємництва.
- Грошові перекази впливають на нерівність за рахунок прямого впливу на дохід. Емпіричні дослідження показують, що перекази коштів з-за кордону більш властиві домогосподарствам із низьким рівнем доходу. Ці потоки скорочують нерівність шляхом збільшення сумарного доходу бідних верств населення. Крім того, вони мають макроекономічний ефект, адже поліпшують створення підприємств і збільшують внутрішній попит в країні, що призводить до збільшення робочих місць.
- Офіційна допомога і цілях розвитку може збільшити рівність там, де є досить сильні інститути. Однак ця грошова допомога може спонукати посадових осіб, які вже і так мають високий дохід, займатися діяльністю, спрямованою на присвоєння доходів від ресурсів там, де інституціональні перевірки відсутні. Більш того, донори можуть розподіляти допомогу способом, який

служить їх політично мотивованим інтересам. Крім того, офіційні потоки мають тенденцію бути проциклічними, що може посилити волатильність, яка непропорційно позначається на бідних. Отже, ці потоки мають позитивний ефект, коли вони належним чином націлені донором і коли у одержувача є установи з нагляду і контролю за розподілом цих коштів [5].

Через неоднозначних наслідків відкритості фінансових кордонів і ризиків взаємозв'язку ринків, уряди деяких країн стали міняти вектор від лібералізації до протекціонізму шляхом введення різних бар'єрів і обмежень, пов'язаних з потоками капіталу.

У роботі «Бар'єри для глобального розподілу капіталу» (2020) кількісно оцінюється вплив бар'єрів для міжнародних інвестицій. Бруно Пеллегріно та інші показують, що реалізація моделі «з чотирма перешкодами» (контроль капіталу, географічне, інституційне та культурне відстані) призводить до нераціонального використання капіталу, що в свою чергу може знизити світовий ВВП на 8,8% в порівнянні з ситуацією без перешкод. Також було виявлено, що бар'єри на шляху глобального розподілу капіталу в значній мірі сприяють міжкрайовій нерівності: стандартне відхилення логарифмічного капіталу на одного співробітника на 70% вище, ніж воно було б у світі без бар'єрів для міжнародних інвестицій [6].

Пандемія COVID-19 і пов'язані з нею заходи політики викликали велику хвилю перерозподілу капіталу між ринками та класами активів. У статті «Ринки капіталу, COVID-19 та політичні заходи» (2021) Халід Ельфаюмі та Мартіна Хенгге досліджують, як кількість випадків COVID, строгість національного локдауна і відповідні на пандемію заходи грошово-кредитної політики вплинули на динаміку інвестиційних потоків. Незважаючи на більш домінуючі глобальні чинники, було виявлено, що ці внутрішні чинники зіграли важливу роль, особливо для ринків, що розвиваються і ринків облігацій, сприяючи глобальній хвилі перерозподілу капіталу на користь більш безпечних активів. Зростання числа випадків зараження всередині країни зробив сильний позитивний вплив на потоки портфельних інвестицій. Локдаун і заходи

податково-бюджетної політики також привели до збільшення портфельних потоків. Але зниження процентних ставок призвело до скорочення цих інвестицій, оскільки інвестори шукали більш високу прибутковість. Нарешті, було показано, що у відповідь заходи політики щодо COVID також вплинули на схильність країн глобального шоку і що макроекономічні умови до COVID (такі як більш низький суверенний ризик і більш висока відкритість торгівлі) сприяли збільшенню потоків під час пандемії [7].

Вплив пандемії також досліджується в роботі «Потоки капіталу під час пандемії: уроки для більш стійкої міжнародної фінансової архітектури» (2020), де Мартін Егурен та інші розглядали, як розгорталася раптова зупинка потоків капіталу в країни з ринком, що формується, пов'язана з Covid-19, які важливі політичні заходи були необхідні для її пом'якшення, і які уроки можна було б отримати з цього епізоду. Було визначено чотири області, в яких може бути зроблена подальша робота для посилення заходів політики на рух потоків капіталу в майбутньому:

- 1) усунення прогалин в складі потоків портфеля, зокрема в країнах з низьким рівнем доходу, і проблем зі своєчасністю заходів макроекономічної політики та управлінням потоками капіталу;
- 2) підвищення стійкості небанківського фінансового посередництва як джерела фінансування для країн з ринковою економікою;
- 3) розуміння ефективності різних заходів у відповідь політики;
- 4) забезпечення достатньої стійкості глобальної системи фінансового захисту, щоб впоратися з майбутніми серйозними і стійкими потрясіннями, пов'язаними з потоками капіталу [8].

Отже, із виконаного аналізу можна зробити наступні висновки. Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується поглибленням інтеграційних зв'язків між країнами і зростанням обсягів потоків капіталу. Проте такі іноземні кошти можуть мати як позитивний вплив на національну економіку (зростання виробництва, розвиток технологічного забезпечення і покращення рівня життя населення), так і негативний (зростання нерівності між

різними типами населення і між розвинутими і відсталими країнами, невизначеність світової економіки, можливість фінансових криз). Тому в останні роки збільшилась кількість протекціоністських заходів з боку державної влади та посилення регулювання іноземних потоків капіталу.

1.2. Особливості ринків капіталу в США, Китаї та Європейському Союзі

Велика рецесія 2008 року раптово і серйозно вплинула на ці потоки з кількох причин: фінансова криза негативно вплинула на світовий ВВП, який позитивно корелює з попитом на інвестиції; доступ до кредитів вичерпався; невизначеність і нестабільність змушували не схильних до ризику інвесторів чекати і дивитися.

На зламі десятиліть вищезгадана криза призвела до того, що іноземний капітал перетворився в дефіцитний ресурс, за який багато країн, як всередині, так і за межами ЄС, конкурували за допомогою цілого ряду стимулів, націлених на компанії: від нової інфраструктури до навчання робітників. У праці «У тіні Єврокризи: прямі іноземні інвестиції та програми міграції інвестицій в Європейському Союзі» (2020) Джастін Ліндебум і Софі Менье відзначають, що ця форма конкуренції стала більш запеклою після глобальної фінансової кризи і наступної кризи євро. Деякі держави-члени ЄС виявилися краще за інших в цьому змаганні, тому що їх національні економіки включають активи, зазвичай затребувані іноземними інвесторами. І найбільше від кризи постраждали країни з невеликою кількістю бажаних активів, особливо для зростаючого в той час іноземного інвестора, Китаю, компанії якого були більше зацікавлені у високотехнологічних придбанні в Європі [9].

Інвестори Єврозони є видатними учасниками ринків облігацій країн, що розвиваються і володіють значною часткою випущених цінних паперів. У дослідженні «Потоки ринку, що розвивається, стабільні євро та фактор ризику долара» (2021) Мартін Берманс та Джон Бургер аналізують характеристики

рівня безпеки, що впливають на вибір портфеля облігацій на ринках, що розвиваються. Результати вказують на те, що облігації в національній валюті (євро) є особливими: в розрізі Єврозони інвестори надають більшу перевагу облігаціям в національній валюті, і з часом потоки в ці боргові папери, деноміновані в євро, стають значно більш стабільними. в порівнянні з потоками облігацій в доларах США і місцевих валютах. Ці дані свідчать про те, що позичальники з країн, що розвиваються, можуть мати стимул до випуску облігацій в декількох валютах, щоб використовувати схильність глобальних інвесторів до національної валюти, задовольняючи їх попит і, таким чином, знижуючи вразливість перед волатильними потоками капіталу [10].

Ці результати також узгоджуються з їх іншим дослідженням «Вплив глобальної та місцевої валюти на інвестиції в єврозону в облігації нових ринків» (2020), де вони аналізували, які глобальні та локальні фактори впливають на структуру портфеля інвесторів Єврозони. Вони виявили, що сильну перевагу знову таки віддається на користь цінних паперів в євро. При цьому зважені коливання долара США виявилися найбільш надійним поясненням змінної, залишивши позаду монетарну політику ЄЦБ, що мала менший вплив на перерозподіл коштів в країни, що розвиваються. Ці результати узгоджуються з уявленням про те, що широкі коливання долара США діють як барометр для глобального апетиту до ризику [11].

Країни, в значній мірі залучені в вивіз інвестицій, стурбовані тим, що капітал залишає країну і, отже, перешкоджає внутрішнім інвестиціям; в той час як країни, які бажають залучити капітал, побоюються збільшення частки іноземного капіталу в вітчизняних компаніях. Цей страх, особливо в останні роки, посилюється в Європі і показує, що прямі іноземні інвестиції не тільки суперечливі з економічної точки зору, як було описано раніше, але також пов'язані з певною стурбованістю, оскільки деякі види прямих іноземних інвестицій можуть призвести до втрати найважливіших технологій, що становить небезпеку для національної економіки і регіональної безпеки.

Посилення таких опасань в Європі обумовлено зростаючою часткою Китаю в світових вивезення і ввезення капіталу. Джефф Ву у «Чи ефективні чинні положення ЄС щодо механізмів скринінгу ПІІ для вирішення викликів потоків капіталу з Китаю?» (2019) відзначає, що 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. В 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. Більш того, важливою причиною збільшення китайських інвестицій є також те, що багато країн ЄС мають відносно слабке 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 [12].

Однак зміни в нормативно-правовій базі можна побачити в самому Китаї. Леронг Лу у статті «Закон про цінні папери КНР» (2021) відзначає, що у 2019 р. Постійний комітет Всекитайських зборів прийняв нову редакцію Закону про цінні папери Китайської Народної Республіки (КНР), який набув чинності 1 березня 2020 року і вважається найбільшим переглядом режиму регулювання цінних паперів Китаю. У ньому 226 статей, що охоплюють всі аспекти випуску цінних паперів і торгівлі ними в країні. Закон повинен усунути і створити регулюючу систему, засновану на розкритті інформації, вводячи суворі покарання за незаконну діяльність, таку як шахрайський випуск, введення в оману і розкриття неправдивої інформації, у відповідь на гучні скандали з шахрайством з цінними паперами в деяких китайських компаніях [13].

Також у своїй дисертації «Сучасне офіційне правове середовище для іноземних компаній у Китаї» (2021) Мейлін Лу за допомогою доктринального правового аналізу з використанням законів, нормативних актів і правових теорій оцінив поточні заходи захисту прав іноземних інвесторів в Китаї.

Зокрема він порівнював діючі китайські закони і постанови про захист інтелектуальної власності з його міжнародними принципами справедливого і рівноправного звернення. У праці робиться висновок про те, що в рамках діючих законів був істотно поліпшений захист інтересів і прав іноземних інвесторів. Однак, з огляду на основи верховенства закону в Китаї, також визнається, що структура китайських законів відрізняється від тих, які сприймаються західними товариствами. Таким чином, навіть Китай прагне узгодити стандарти міжнародного інвестиційного права, але його законам, як і раніше не вистачає точності і передбачуваності, ясності і ефективного застосування [14].

Однак значні інвестиційні потоки з Китаю властиві не лише ЄС. Жимін Лі та Леслі Шен у «Місцеві наслідки глобальних потоків капіталу: шок Китаю на житловому ринку США» (2021), використовуючи дані на рівні транзакцій, документують: 1) «китайський шок», зростання обсягів капіталу на ринок нерухомості США, що характеризується різким зростанням покупок житла після 2008 року; 2) «упереджене ставлення» в цих покупках, оскільки вони зосереджені в районах, історично заселених етнічними китайцями. Використовуючи їх часові та просторові варіації, було виявлено, що ці притоки капіталу підвищують місцеві ціни на житло і зайнятість. У той же час вони витісняють жителів з низькими доходами і підсилюють економічну нерівність між районами у Сполучених Штатах [15].

І академічні дослідники, і політики відводять США унікальну роль у міжнародній фінансовій системі. У роботі «Америка насамперед? Погляд на світові потоки капіталу, орієнтовані на США» (2019) досліджуються характеристики і детермінанти транскордонних фінансових потоків США і їхня відмінність від потоків в іншому світі. Пітер Маккуад та Мартін Шмідт показують, що варіація змінних в США - зокрема, індексу волатильності фондового ринку і обмінного курсу - має кількісно важливий вплив на глобальні фінансові потоки, але в основному через транскордонні потоки США. Глобальні і національні індикатори ризику краще підходять для пояснення

потоків «решти світу». Більш того, було виявлено, що кореляція між потоками в США і решті світу досягає піку в періоди підвищеної невизначеності. Це можна інтерпретувати як доказ існування глобального фінансового циклу, лише частина якого визначається політикою і подіями в США [16].

Стверджується, що грошово-кредитна політика США викликає глобальні вторинні ефекти і дестабілізує інші невеликі відкриті економіки. У статті «Вплив грошово-кредитної політики США на валові потоки капіталу» (2020) аналізується вплив певних грошових шоків в США на валові потоки капіталу в інших країнах. Ву Джин Чой підтверджує, що підвищення процентних ставок в США динамічно корелює з відтоком іноземного капіталу і припливом населення. Тобто вони не тільки співвідносяться з виведенням коштів іноземцями, але також корелюють з виведенням коштів вітчизняними інвесторами. Однак, гранична реакція на шок грошово-кредитної політики США в середньому буде слабкою, якщо зосередитися на вибіркових періодах після глобальної фінансової кризи 2007-2008 років [17].

Аналіз, представлений в статті Крістофа Кауфманна «Інвестиційні фонди, грошово-кредитна політика та світовий фінансовий цикл» (2020), показує, що ослаблення грошово-кредитної політики США призводить до збільшення припливу інвестиційних фондів в акції і борги у всьому світі. У цій роботі вивчається роль міжнародних інвестиційних фондів у передачі глобальних фінансових умов зоні євро за допомогою структурних Байєсових векторних авторегресій. Зосередившись на зоні євро, ці притоки не тільки мають на увазі зростання цін на активи, але також збігаються зі збільшенням випуску боргових зобов'язань та акцій. Результати свідчать про глобальний вплив на фінансові умови зони євро через сектор інвестиційних фондів. Після пом'якшення світових фінансових умов інвестиційні фонди, як правило, збільшують обсяг покупок облігацій в усьому світі і в зоні євро. Цей портфельний приплив особливо великий у більш ризикованих сегментах ринку, таких як корпоративні і високоприбуткові облігації, в той час як більш безпечні фонди грошового ринку відчувають відтік. Це говорить про те, що умови фінансування в зоні

євро покращаться після пом'якшення світових фінансових умов, зокрема у США [18].

Також ефекти структурних шоків і зв'язок чинників циклу потоків капіталу з ситуацією в США вивчають Мауріціо Хабіб та Фабріціо Вендітті у своїй статті «Глобальний цикл потоків капіталу: структурні драйвери та канали передачі» (2019). По-перше, вони стверджують, що важливо ізолювати внесок потрясінь грошово-кредитної політики США в глобальний ризик, щоб зрозуміти його міжнародну передачу. Може бути важко встановити прямий зв'язок між політикою США і потоками капіталу без «подолання» глобального ризику. Тим не менш, цей ризик також обумовлений іншими потрясіннями, зокрема фінансовими, і має значний ідіосинкратичний компонент, так що грошово-кредитна політика США не може розглядатися ні як унікальний, ні як головний фактор, що впливає на глобальний фінансовий цикл капітальних потоків. По-друге, вони показують, що внутрішня монетарна політика, і зокрема політика обмінного курсу, може впливати на передачу глобального ризику потокам капіталу [19].

Підтвердження цієї думки також було визначено в роботі «Глобальний фінансовий цикл та грошово-кредитна політика США у взаємозв'язаному світі» (2019), де Стефан Діс та Алессандро Галезі виявили, що економіки з режимами плаваючого обмінного курсу не повністю ізолювані від шоків грошово-кредитної політики США. Вони оцінили міжнародні наслідки монетарної політики США за допомогою широкомасштабного глобального підходу VAR, який моделює світову економіку як мережу взаємозалежних країн. Вони також стверджують, що роль грошово-кредитної політики посилюється складною мережею взаємодій між державами, до такої міри, що мережеві ефекти приблизно вдвічі перевищують прямий вплив несподіванок монетарної політики країни на міжнародні ціни на акції, потоки капіталу і глобальне зростання [20].

Важливою проблемою для США деякі економісти виділяють хронічний дефіцит рахунку поточних операцій, який країна повинна фінансувати шляхом профіциту рахунку фінансових операцій, тобто припливом капіталу в державу за рахунок приливу інвестицій. Але, як вже позначалося раніше, надмірні потоки капіталу можуть мати негативні наслідки.

Детальніше ця дилема розглядається в статті «Як тече міжнародний капітал?» (2020) Майкла Кумгофа та Андрія Сокола. У своїй роботі вони розвобили модель DSGE для двох країн, яка відстежує внутрішні та транскордонні валові позиції між банками та домашніми господарствами, з чітким розрахунком усіх операцій через банки. Їх дослідження показало, що, по-перше, поточні рахунки є поганим індикатором фінансової уразливості, тому що під час кризи кредитори припиняють фінансування боргу, а не поточних рахунків, і тому що після кризи поточні рахунки не є основним каналом коригування балансів. По-друге, вони переосмислюють гіпотезу глобального надлишку заощаджень, стверджуючи, що американські домогосподарства фінансують дефіцит поточного рахунку не за рахунок фізичних заощаджень іноземців, а за рахунок цифрової купівельної спроможності, створеної банками, які з більшою ймовірністю будуть внутрішніми, ніж іноземними. Нарешті, вони демонструють, що спостерігається висока кореляція валового припливу і відпливу капіталу в переважній більшості випадків є автоматичним наслідком подвійної бухгалтерії, а не результатом двох окремих наборів економічних рішень [21].

Отже, США, Китай та ЄС є частими темами для досліджень інвестиційних потоків. Актуальність цих досліджень обумовлена зростаючою важливістю Китаю на світовому ринку та місцем США та ЄС як світових фінансових центрів. Окремо виділяють аналіз фінансового ринку США, оскільки подію на ньому впливають на ситуацію на ринках інших країн, як це сталося під час світової фінансової кризи 2007-2008 рр.

РОЗДІЛ 2

ДОСЛІДЖЕННЯ ТА ПОРІВНЯННЯ РИНКУ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В США, КИТАЇ ТА ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ

2.1. Аналіз структури та динаміки потоків прямих іноземних інвестицій між США, Китаєм та Європейським Союзом

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.

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, що набагато перевищує аналогічні показники для Сполучених Штатів та Китаю. Варто відзначити, що останні також відстають по обсягам і від Євразії, 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 1999-2019 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 (рис 2.1.1).

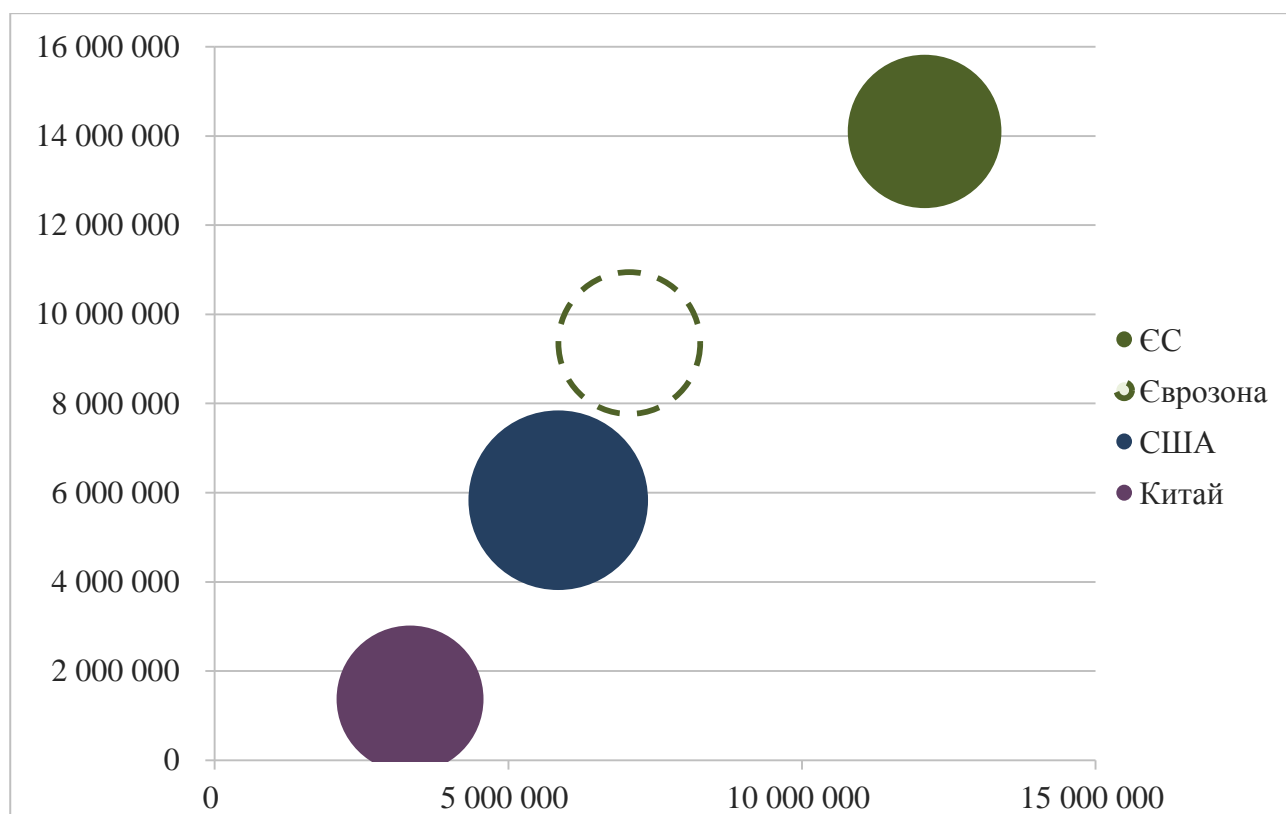


Рис 2.1.1. Валові обсяги вхідних (горизонтально) та висхідних (вертикально) ПІІ за 1999-2019 рр. у США, Китаї та ЄС (млрд. дол. США). Розміру кола відповідає ВВП за 2019 р. (млрд. дол. США)

Джерело: складено автором на основі [22], [23], [24].

Проте в останні роки Єврозона стала відставати за обсягами вхідних іноземних інвестицій. Після максимуму в 1,035 трлн. дол. США у 2015 р. регіон став відставати від Сполучених Штатів, а з 2018 р. і від Китаю. Варто відзначити, 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 склали дещо більше 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 складали 231 млрд. дол. США. І станом на 2020 р. Китай зайняв перше місце із інвестиціями у 212,48 млрд. дол. США (рис. 2.1.2).

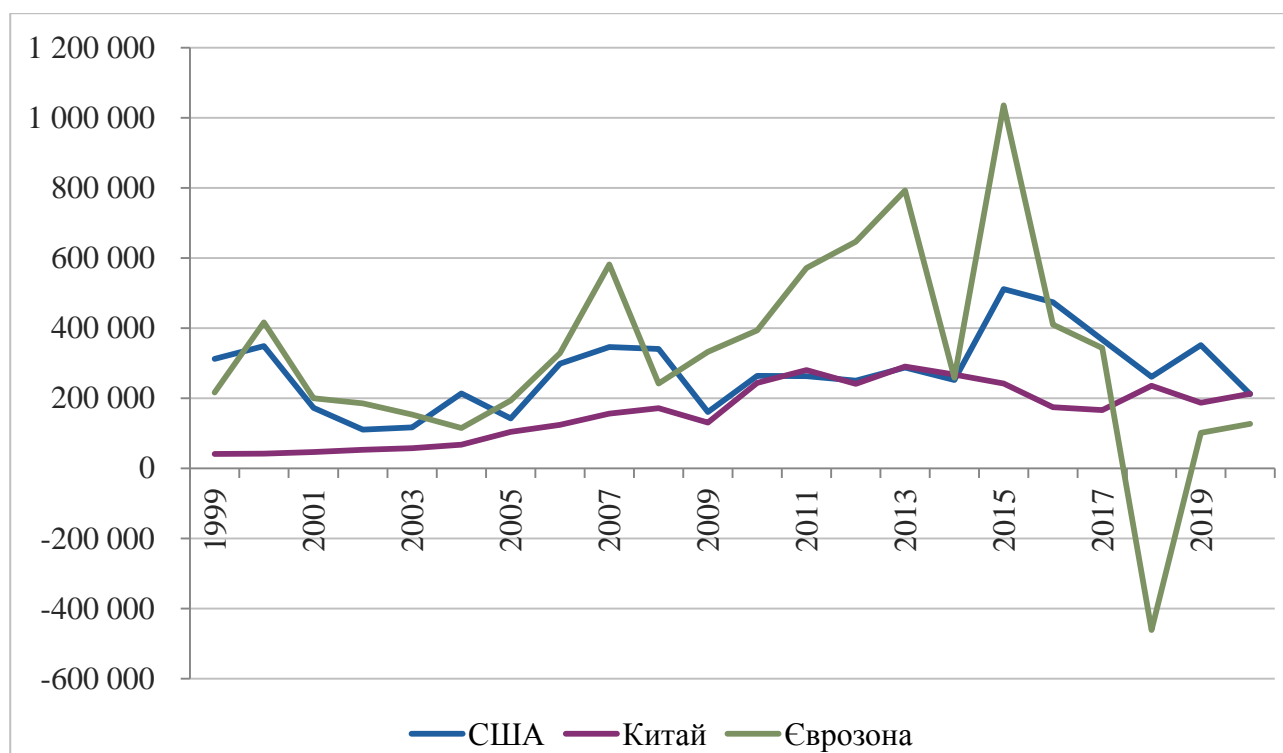


Рис. 2.1.2. Обсяги вхідних ПІІ у США, Китаї та Євросоні за 1999-2020 рр. (млн. дол. США)

Джерело: складено автором на основі [22].

Цікавим також є порівняння за обсягами вхідних та висхідних ПІІ на душу населення. Протягом 2010-2015 рр. за обома показниками переважно лідирували країни Євросоні. Проте потім вони почали падати, досягши мінімум у 2018 р., коли вхідні інвестиції на душу населення склали -1 349 дол. США, а висхідні – -822 дол. США, що пов'язано із від'ємними значеннями вхідних та висхідних ПІІ. Останні означають, що національні інвестори повертали свої раніше вкладені кошти із економік інших країн, що перевищило капіталовкладення закордон. Схожа ситуація для Євросоні спостерігалась і 2020 р., коли висхідні ПІІ на душу населення склали -307 дол. США. Вхідні потоки за той рік дорівнюють 371 дол. США на душу населення. Від'ємні висхідні потоки ПІІ у 2018 р. були і в Сполучених Штатах, через що тоді вони склали -463 дол. США на одну людину. Проте США мали достатньо високі показники в минулих роках: протягом 2010-2017 рр. на душу населення валові вхідні та висхідні інвестиції складали в середньому 1 164 та 1 049 дол. США відповідно (рис. 2.1.3).

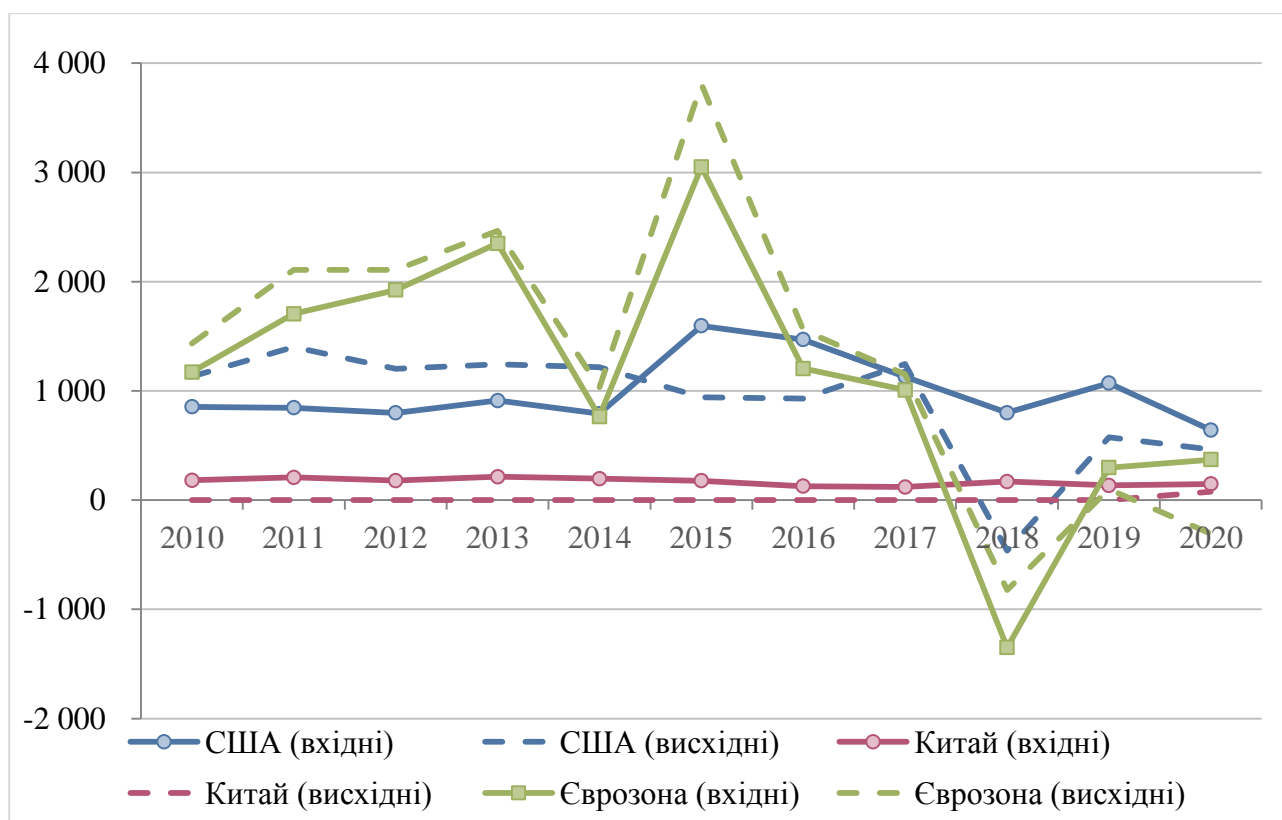


Рис 2.1.3. Обсяги ПІІ на душу населення за 2010-2020 рр. у США, Китаї та Євросоні (дол. США)

Джерело: складено автором на основі [22], [23], [25].

Варто відзначити, що ці показники для Китаю є досить незначними. Протягом 2010-2019 рр. вхідні ПІІ були менше долара США на одну людину і лише у 2020 р. вони зросли до 76 дол. США. І хоча країна в останні роки лідирує по залученню інвестицій, на душу населення вони були майже без коливань і в середньому склали 169 дол. США.

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

Проте серед ризиків інвестування у США варто відзначити падіння продуктивності та ризик «вибуху фінансового міхура», як це сталося під час фінансової кризи 2007-2008 рр.

У майбутньому очікується зростання потоків інвестицій у Сполучені Штати через зменшення податків. Планується зниження ставки корпоративного податку з 35% до 21%, що на 4 відсоткові пункти нижче ставки в Китаї. Поєднання нижчого корпоративного податку та очікуваного підвищення процентних ставок Федеральним резервом змусить інвесторів з усього світу переслідувати більш високі показники прибутковості в США [26].

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 [27].

В цілому, США та Європа є найважливішими ринками один одного. Протягом останнього десятиліття Європа залучила 58% від загального обсягу прямих інвестицій США (рис. 2.1.4).

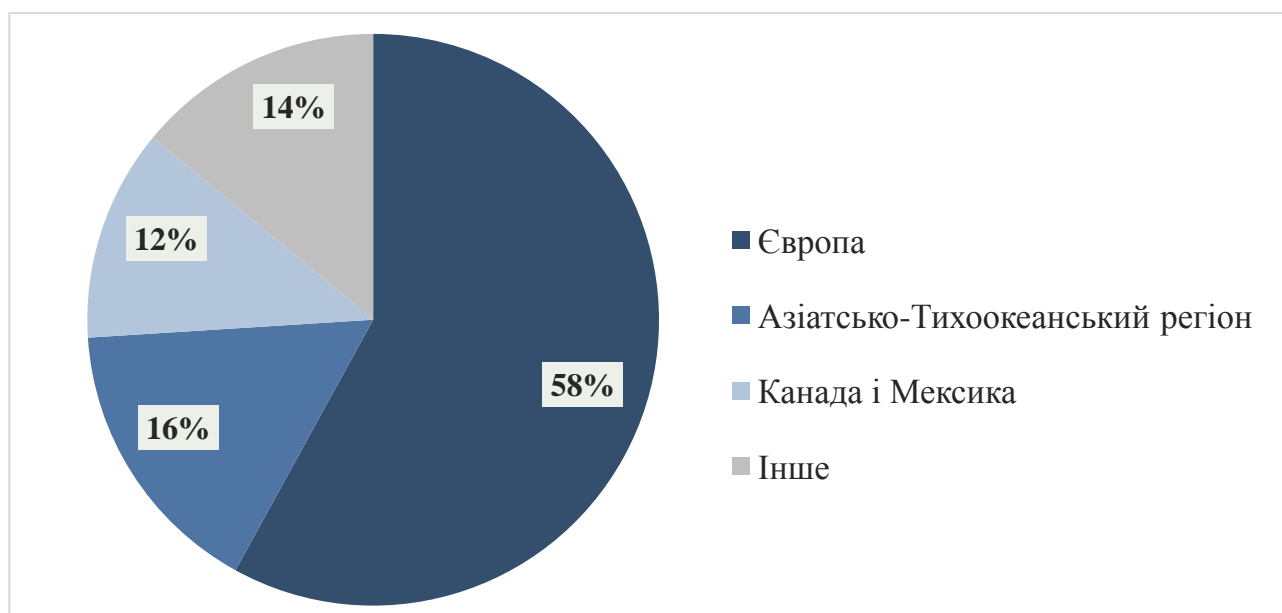


Рис. 2.1.4. Головні отримувачі американських ПІІ (% від загальних інвестицій за 2009-2019 рр.)

Джерело: складено автором на основі [28].

Серед країн найбільшу частку інвестицій протягом 2010- III кв.2020 отримали Нідерланди (22%) та Люксембург (21,7%). Велика частка останнього пояснюється роллю цієї країни, як перехідного фінансового центру, з якого потім кошти направляються у інші країни Європейського Союзу (табл. 2.1.1).

Таблиця 2.1.1

Висхідні потоки США до країн Європи за 2010-Q32020

Країна	Обсяг інвестицій (млн. дол. США)	% від загальних інвестицій в Європу
Нідерланди	315 063	22,0%
Люксембург	311 249	21,7%
Великобританія	281 011	19,6%
Ірландія	241 994	16,9%
Швейцарія	126 292	8,8%

Джерело: складено автором на основі [28].

Загальний запас ПІІ США в Європі за всі роки становив 3,6 трлн дол. США в 2019 р., що складає 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 у три рази. 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 [28]. 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 обумовлено 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 склали у середньому 2-3% від загальних висхідних інвестицій Сполучених Штатів. У минулому році вони навіть зросли до 15 млрд. дол. США, оскільки американські фірми продовжували робити ставку на сталість споживчого попиту Китаю. Значна частина американських інвестицій у Китай була зумовлена багаторічними проектами на нових територіях в таких сферах, як автомобільна та розважальна галузі.

У 2019 році Китай був визнаний другим за величиною одержувачем ПІІ у світі після США. Країна є найбільшим одержувачем в Азії. Проте в останні роки інвестування в країну дещо зменшується. Протягом 2010-2015 рр. середні щорічні обсяги вхідних ПІІ склали 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, низький рівень захисту прав інтелектуальної власності і корупція. Проте у другій половині минулого десятиліття зросли прямі іноземні інвестиції з Китаю. У 2020 р. вони майже в два рази перевищили рівень 2010 р. і склали 109,9 млрд. дол. США. Варто ще відзначити, 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 залишилась майже незмінною: 0,95% у 2010 р. і 0,96% у 2019 р. (рис. 2.1.5).

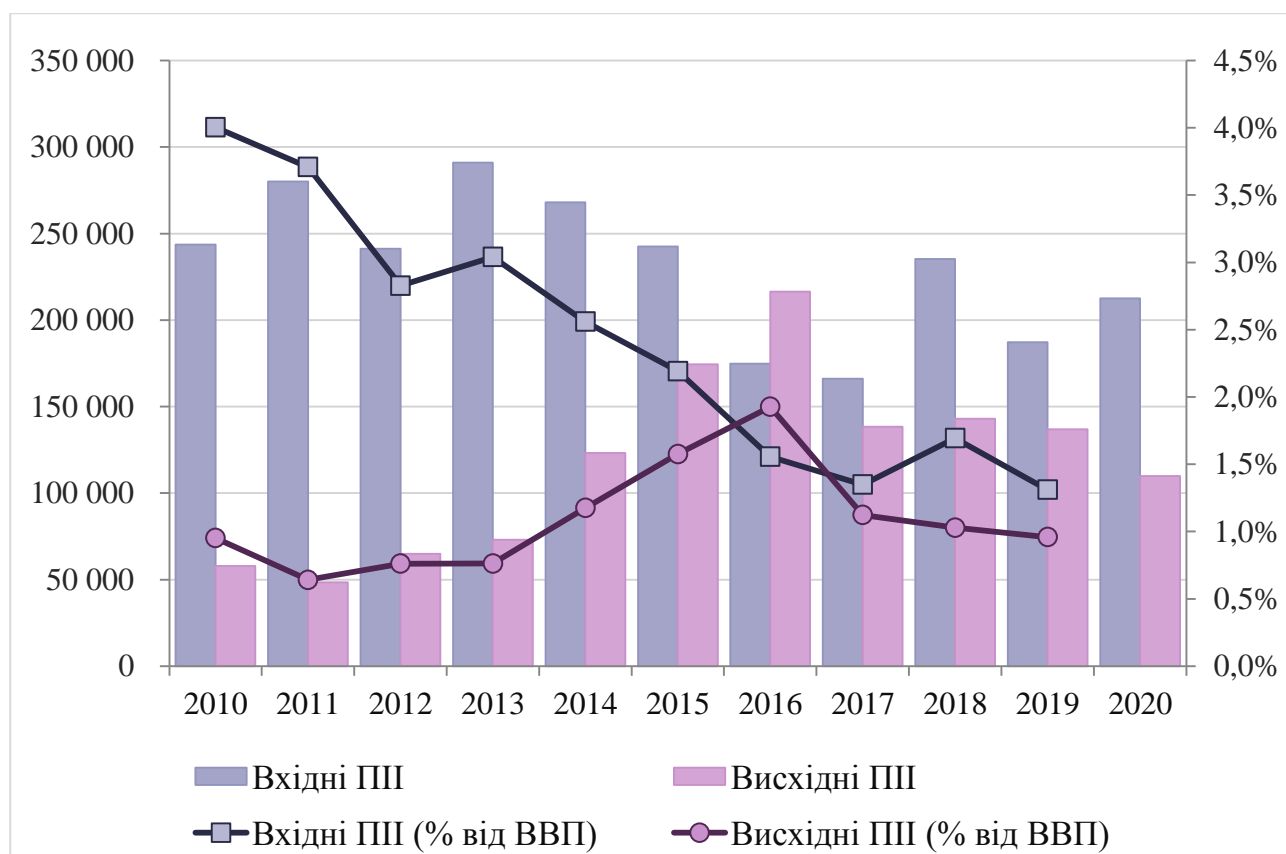


Рис. 2.1.5. Обсяги вхідних та висхідних потоків ПІ у млн. дол. США та у % від ВВП за 2010-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі [22], [23], [24].

Збільшенню ПІ в країну після падіння 2016-2017 рр. допомогли реалізація проектів та розширення виробництва таких європейських та американських компаній, як «BASF», «Volkswagen» та «Daimler» (Німеччина), «Exxon Mobil» і «Tesla» (США).

Хоча приплив із США та Європи впав, але регіональні інвестиції продовжували збільшуватися. Основними інвесторами є Гонконг, Сінгапур, Віргінські острови, Південна Корея, Кайманові острови, Японія, Німеччина та США. Інвестиції в основному орієнтовані на виробництво, нерухомість, лізинговий бізнес та послуги, комп'ютерні послуги, оптову та роздрібну торгівлю, фінансове посередництво, наукові дослідження, транспорт, енергетику та будівництво [29].

Північна Америка та Європа є головними напрямками для ПІ Китаю. З 2005 по 2019 рік китайські компанії інвестували 624,4 мільярда 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 мільярди доларів, Великобританія була головним одержувачем ПІІ в Європі, другим за величиною в Північній Америці та Європі та третім найбільшим одержувачем у всьому світі [30].

Отже, протягом останнього десятиліття Північна Америка і Європа були основним пунктом призначення китайських ПІІ. У період 2010-2019 рр. частка цих регіонів складала від 32,3% (2010 р.) до 69,7% (2017 р.). Лише в 2010р. домінуючу позицію займали Латинська Америка та Карибський регіон із часткою 40,6% (рис. 2.1.6).

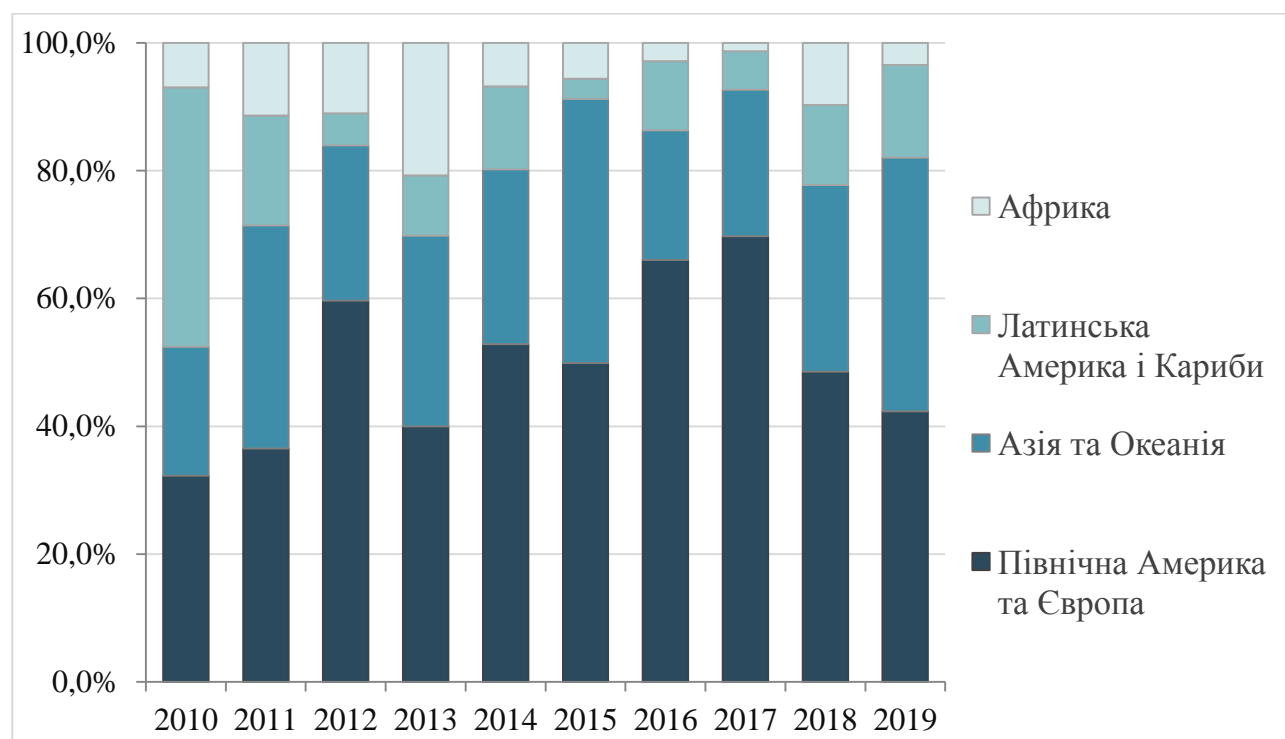


Рис.2.1.6. Регіональний розподіл інвестицій з Китаю у 2010-2019 рр. (%)

Джерело: складено автором на основі [30].

На початку 2010-х років інвестиції Китаю в Північну Америку та Європу в основному були зумовлені попитом на енергетичну безпеку. Приблизно одна п'ята загального обсягу інвестицій Китаю в Північну Америку та Європу припадала на енергетичний сектор. У Північній Америці деякі китайські фірми зацікавились інноваційними методами видобутку нафти та природного газу, які вони сподівались застосувати до значною мірою невикористаних запасів сланцевого газу в Китаї [30].

За останні роки частка інвестицій Китаю у ці регіони продовжує зменшуватись. На це вплинуло декілька факторів: посилення державного контролю іноземних інвестицій з боку Китаю та стримування урядом нерациональним придбань інвесторами; комерційна напруженість та більш жорстка перевірка інвестицій з боку США та ЄС; невизначеність і торгових відносинах між США та Китаєм.

Проте такі сектори, як споживчі товари та послуги і автомобільна промисловість, виявились більш стійкими завдяки нижчому в них політичному та регулярному ризику.

Помітно став змінюватись географічний розподіл китайських інвестицій у Європу. 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. Це було пов'язано, в основному, з кількома великими угодами про злиття та поглинання (рис. 2.1.7).

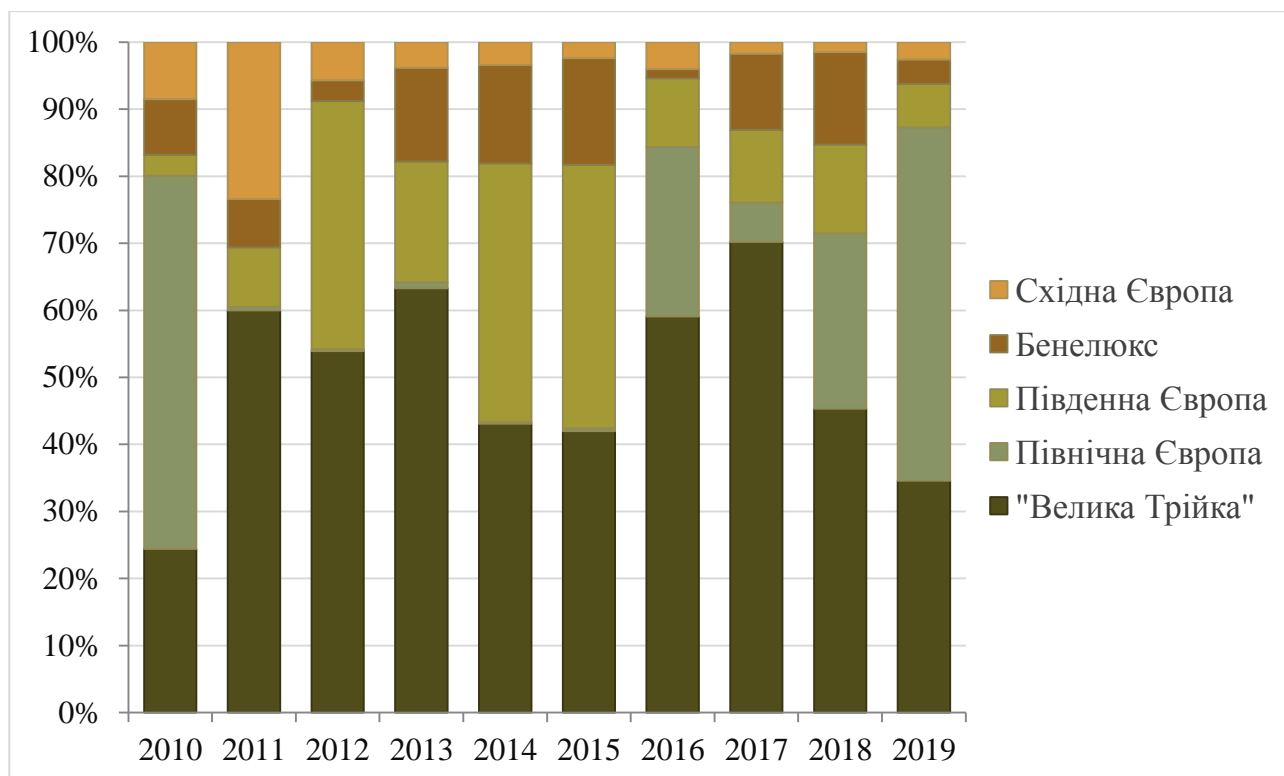


Рис 2.1.7. Розподіл інвестицій з Китаю серед країн Європи у 2010-2019 рр. (%)

Джерело: складено автором на основі [31].

У китайських ПІІ у Європу протягом першої половини десятиліття найбільшу частку мали державні компанії із максимальною питомою вагою 88% (2012 р.). Згодом їх частка почала коливатися. У 2016 р. вона опустився до 36%, оскільки збільшився попит з боку приватних китайських підприємств. У 2019 році вага інвестицій державних компаній зменшилась до 11%, що є найнижчим рівнем з 2000 року (рис. 2.1.8). Це зменшення знову відображало значні потоки капіталу з боку китайських приватних компаній у європейський ринок. Цікаво, що частка китайських державних підприємств у ПІІ також впала і у Сполучених Штатах (до 7%).

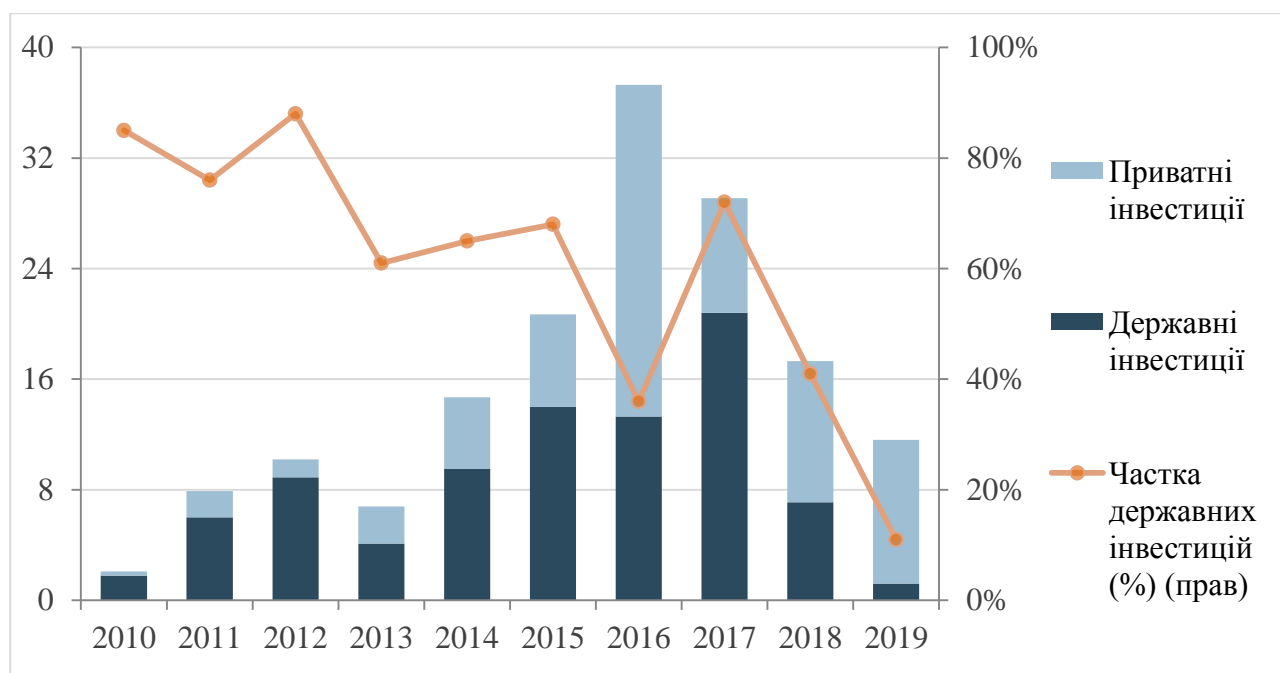


Рис 2.1.8. Обсяг державних та приватних ПІІ з Китаю до країн Європи (млрд. дол. США) та частка ПІІ державних компаній від загального обсягу (%) у 2010-2019 рр.

Джерело: складено автором на основі [31].

Галузева суміш китайських інвестицій в Європі була досить концентрованою у 2019 році, набагато більше, ніж у попередньому році. У 2019 році 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 відсотків від загальної кількості [31]. 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.

Також під кінець 2020 р. між ЄС та Китаєм була укладена Комплексна угода про інвестиції («Comprehensive Agreement on Investment»). Очікується, що ця угода забезпечить посилення правового регулювання потоків капіталу,

покращений доступ до ринку інвестицій та більш справедливі правила участі на ньому для європейських інвесторів.

За результатами виконаного дослідження динаміки і структури ПІІ США, Китаю та ЄС можна зробити наступні висновки.

За валовими обсягами як вхідних, так і висхідних потоків ПІІ протягом 1999-2019 рр. першу позицію займають країни Європейського Союзу. За цей період в них було інвестовано майже 12,1 трлн. дол. США, а вони здійснили транзакцій з ПІІ на суму 14,1 трлн. дол. США, що набагато перевищує аналогічні показники для США та Китаю, які відстають і від країн Євросони.

Проте протягом останніх років цей регіон став втрачати своє місце найбільшого отримувача ПІІ. Вже з 2016 р. обсяги вхідних прямих інвестицій Сполучених Штатів стали переважати. А з 2017 р. Євросона почала відставати і від Китаю, який почав наздоганяти Сполучені Штати. Проте варто відзначити, що на відміну від ЄС та США, висхідні інвестиції з Китаю є у декілька разів меншими за вхідні. Тобто країна притримується стримувальної політики щодо відтоку капіталу з неї.

Головними інвестиційними партнерами є США та країни Європи. Останні залучили більше половини ПІІ Сполучених Штатів протягом останнього десятиліття. Найбільшу питому вагу у регіональному розподілі мають саме країни Євросони. Тісне співробітництво у трансатлантичному регіоні обумовлено схожими рівнями розвитку, прозорішим і надійнішим законодавством, легкістю інвестування та лібералізацією ринків капіталу.

Особливістю потоків прямих іноземних інвестицій в Китай в останні роки є зменшення їх обсягу, що може бути обумовлено повільнішими темпами зростання країни, сповільнення нарощування виробництва, протекціоністська політика влади і зростаюча недовіра з боку інвесторів щодо правомірності дій на фінансовому ринку Китаю.

Хоча частка китайських інвестицій в структурі вхідних потоків капіталу США та ЄС є незначною, ці регіони є одним з найголовніших місць призначень ПІІ Китаю. Протягом 2015-2019 рр. Північна Америка та Європа отримували

від 42,3% до майже 70% висхідних прямих інвестицій Китаю. Цікавим аспектом є зміна регіонального розподілу інвестицій серед країн ЄС. Якщо в минулих роках домінували потоки у країни «Великої трійки» (Великобританія, Німеччина та Франція), то у 2019 р. найбільша питома вага була у країн Північної Європи (52,7%).

2.2. Регресійний аналіз факторів впливу на інвестиційні потоки США, Китаю та Європейського Союзу

Оскільки ППІ є одним із ключових факторів розвитку країни, метою аналізу було дізнатися, які чинники впливають на обсяг вхідних прямих іноземних інвестицій. Для кожної моделі дані були взяті за 1999-2020 рр., оскільки через пандемію COVID-19 деякі показники 2020 р. можуть бути статистично не значимими.

Для Сполучених Штатів була обрана наступна формула:

$$FDI_{In} = \beta_1 * \%_{rate} + \beta_2 * EMP + \beta_3 * Wage + \beta_4 Tax,$$

де $\%_{rate}$ – реальна відсоткова ставка Центрального Банку, EMP – індекс проникнення на експортний ринок¹ (Index of Export Market Penetration), $Wage$ – середня заробітна плата (у тис. дол. США), Tax – податкова ставка на корпоративний прибуток. Обсяг вхідних ПІ був взятий у млрд. дол. США. Повні результати моделі можна переглянути у Додатку А.

Першим важливим коефіцієнтом є R-квадрат (R-Squared), який показує ступінь пояснення варіативності залежної змінної від незалежних змінних. Чим більш він наближений до 1, тим сильніший взаємозв'язок. Для США він дорівнює 0,749, тобто пояснює зміни перемінної на 74,9%.

Надалі потрібно проаналізувати рівень значимості для кожної з незалежних змінних. Цей показник демонструє три рівні важливості – 1%

¹ Індекс проникнення на експортний ринок розраховується як співвідношення кількості країн, до яких експортуються товари, до кількості країн, з яких імпортуються товари того ж року. Низький індекс може сигналізувати про наявність бар'єрів в торгівлі, які заважають фірмам розширювати кількість ринків, у які вони експортують.

(менше 0,01)***, 5% (0,01-0,049)**, 10% (0,05-0,099)*; при вищому значенні за 0,099 показник не є статистично важливим.

За коефіцієнтом значимості три змінні мають рівень 1% (реальна відсоткова ставка, середня заробітна плата і ставка податку на корпоративний прибуток) і одна змінна рівень 10% (індекс проникнення на експортний ринок).

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 має середня заробітна плата: при її збільшенні на 1 пункт, обсяг ПІІ зростає на 1,389 пункту. 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: при збільшенні 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 ПІІ, уряд Сполучених Штатів міг підняти рівень податків, аби збільшити надходження у бюджет країни через розростання виробництва іноземних акторів.

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 експортну силу, уряд може імплементувати більш ліберальну політику для потоків капіталу, а саме для їх залучення, що і відображається у збільшенні ПІІ.

Отже, за результатами емпіричної моделі для США маємо наступну формулу:

$$FDI_{In} = 0,792 * \%rate - 0,367 * EMP + 1,389 * Wage + 0,882 * Tax$$

(4,78***) (-2,04*) (6,76***) (3,99***)

Схожа модель була побудована для вхідних прямих іноземних інвестицій Китаю. Проте замість середньої заробітної плати було взяти рівень інфляції. Формула для Китаю має наступний вигляд:

$$FDI_{In} = \beta_1 * \%_{rate} + \beta_2 * EMP + \beta_3 * infl + \beta_4 Tax,$$

де $\%_{rate}$ – реальна відсоткова ставка Центрального Банку, EMP – індекс проникнення на експортний ринок (Index of Export Market Penetration), $infl$ – рівень інфляції, Tax – податкова ставка на корпоративний прибуток. Обсяг вхідних ПІІ був взятий у млрд. дол. США. Повні результати моделі можна переглянути у Додатку Б.

R-квадрат (R-Squared) для моделі склав 0,856, тобто вона пояснює зміни залежної змінної на 85,6%.

За коефіцієнтом значимості три змінні мають рівень 5% (індекс проникнення на експортний ринок, інфляція і ставка податку на корпоративний прибуток) і одна змінна рівень 10% (реальна відсоткова ставка).

Найбільший вплив за бета-коефіцієнтом 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 коштів на податки.

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 ПІІ.

Отже, за результатами емпіричної моделі для Китаю маємо наступну формулу:

$$FDI_{In} = 0,367 * \%_{rate} + 0,394 * EMP + 0,460 * infl - 0,443 * Tax$$

(1,99*) (2,27**) (2,30**) (-2,88**)

Для дослідження вхідних ПІІ у Євросоюзу було обрано наступну модель:

$$FDI_{In} = \beta_1 * Tax_W + \beta_2 * Wage_W + \beta_3 * SE_{Index},$$

де TAX_W – зважена податкова ставка на корпоративний прибуток (зважена за долею кожної країни Євросоюзу відповідно до її долі у сумарних вхідних ПІІ у період 1999-2020), $Wage_W$ – зважена середня річна заробітна плата (зважена за долею кожної країни Євросоюзу відповідно до її долі у сумарних вхідних ПІІ у період 1999-2020; у тис. дол. США), SE_{Index} – головний індекс фондового ринку регіону (Euro Stoxx 50; у дол. США). Обсяг вхідних ПІІ був взятий у млрд. дол. США. Повні результати моделі можна переглянути у Додатку В.

R-квадрат (R-Squared) для моделі склав 0,606, тобто вона пояснює зміни залежної змінної на 60,6%.

За рівнем важливості середньозважені ставка податку і заробітна плата мають рівень 1%, а основний індекс фондового ринку – 10%.

Усі незалежні змінні 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 усіх 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 Євросоюзу і їх привабливість для інвесторів).

Отже, за результатами емпіричної моделі для вхідних прямих іноземних інвестицій Євросоюзу маємо наступну формулу:

$$FDI_{In} = 0,725 * Tax_W + 1,087 * Wage_W + 0,310 * SE_{Index},$$

(3,38***) (4,99***) (1,99*)

Оскільки Євросоюз за останні декілька десятиліть є найбільшим як інвестором, так і отримувачем інвестицій, а також має один з найвищих рівнів добробуту, було вирішено також проаналізувати вплив різних чинників на

середньозважену річну заробітну плату цього регіону. Для цього було обрано наступну формулу:

$$Wage_W = \beta_1 * FDI_{IN} + \beta_2 * FDI_{OUT} + \beta_3 * SE_{Index} + \beta_4 * M3\%$$

де FDI_{IN} – обсяг вхідних ПІІ (млрд. дол. США), FDI_{OUT} – обсяг висхідних ПІІ (млрд. дол. США), SE_{Index} – головний індекс фондового ринку регіону (Euro Stoxx 50; у дол. США), $M3\%$ – обсяг грошової маси (у % від ВВП). Заробітна плата була взята у тис. дол. США. Повні результати моделі можна переглянути у Додатку Г.

R-квадрат (R-Squared) для моделі склав 0,822, тобто вона пояснює зміни залежної змінної на 82,2%.

Дві незалежні змінні мають рівень значимості 1% (вхідні ПІІ та грошова маса у % від ВВП регіону), дві інші змінні (висхідні ПІІ та індекс фондового ринку) – 5%.

Обсяги вхідних ПІІ мають найбільший вплив на заробітну плату за бета-коефіцієнтом (1,247). Також позитивний зв'язок спостерігається і з грошовою масою у відсотках від ВВП (0,677). Такий результат є досить логічним, оскільки при зростанні інвестицій у регіон розширяється виробництво у ньому і, відповідно, збільшуються середня заробітна плата; а при більшій долі грошей у економіці від її ВВП можуть знецінюватись кошти, через що урядом можуть підвищуватися заробітні ставки.

Негативний зв'язок із рівнем заробітних плат мають обсяги висхідних ПІІ та індекс фондового ринку із бета-коефіцієнтами -0,836 і -0,205 відповідно. Це може бути пов'язано із економічним циклом в регіоні. При спадку або стагнації інвестори схильні до пошуку нових чи додаткових шляхів отримання доходу, що виражається у зростанні обсягів потоків висхідних (ПІІ в інші країни) або внутрішніх (національні компанії, які входять до індексу і є відносно надійними). При цьому для такого циклу будуть характерні або беззмінні, або нижчі заробітні плати.

Отже, за результатами емпіричної моделі для середньозваженої заробітної плати Єврозони маємо наступну формулу:

$$Wage_W = 1,247 * FDI_{IN} - 0,838 * FDI_{OUT} - 0,205 * SE_{Index} + 0,677 * M3\% ,$$

(3,56***)
(-2,39**)
(-1,9**)
(6,26***)

Основні результати трьох моделей для вхідних прямих іноземних інвестицій США, Китаю та Єврозони згруповані у табл. 2.2.1. За ними можна зробити наступні висновки.

Таблиця 2.2.1

*Основні результати емпіричних моделей дослідження впливу на вхідні ПІІ
США, Китаю та Єврозони*

	США	Китай	Єврозона
R-квадрат	0,749	0,856	0,606
%_Rate	0,792 (***)	0,367 (*)	–
EMP	-0,367 (*)	0,394 (**)	–
Inflation	–	0,460 (**)	–
Tax	0,882 (***)	-0,443 (**)	0,725 (***)
Wage	1,389 (***)	–	1,087 (***)
SE _{Index}	–	–	0,310 (*)

Джерело: розраховано автором.

R-квадрат для моделей США та Єврозони виявився нижчим, ніж для Китаю. Це пояснюється тим, що США і Єврозона є одними з найбільших економік у світі, розвинутими регіонами і глобальними фінансовими центрами; а долар і євро є світовими резервними валютами. Тому пояснити зміни у обсягах вхідних інвестицій декількома факторами досить важко.

Для усіх 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.

Схожість між моделями США та Єврозони також спостерігається у позитивному впливі вхідних ПІІ на середні річні заробітні плати. Окрім того, притоки іноземного капіталу також позитивно впливали на індекс фондового ринку Єврозони, який демонструє підвищений попит на акції європейських компаній у вигляді збільшення їх ціни.

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 при збільшенні 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. Окрім того, при падінні цього індексу зростають притоки капіталу в США, адже країна має фінансувати свою роль як «імпортного двигуна». При цьому це вигідно іншим

країнам, адже вони зможуть збільшувати свій експорт у США, які є одним з найбільших споживчі ринків у світі.

Варто відзначити, що вхідні ПІІ разом із грошовою масою мають позитивний вплив на середню річну заробітну плату у Євросоні. Проте негативний зв'язок відзначається у впливі висхідних ПІІ та індексі фондового ринку, що може бути наслідком економічного спаду та стагнації зростання у регіоні, через що інвестори вимушені шукати додаткові шляхи прибутку закордоном. А європейські компанії виявились менш привабливими для іноземних капіталовкладень.

РОЗДІЛ 3

ОСОБЛИВОСТІ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИХ ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ В УКРАЇНІ

Надходження прямих іноземних інвестицій в Україну значно перевищувало аналогічні інвестиції з неї: за минулий рік в країну було інвестовано більше 2,5 млрд. дол. США, в той час, як її резиденти інвестували за кордон лише 14,9 млн. дол. США у вигляді ПІІ (табл. 3.1). При чому, висхідні потоки капіталу мали тенденцію до зниження починаючи з 2014 р. із покращенням у 2019 р. Така ситуація може свідчити про недостатню кількість вільних коштів у резидентів для інвестування, а також про низький рівень фінансової освіченості серед населення.

Таблиця 3.1

Вхідні та висхідні потоки ПІІ України у 2014-2019 рр. (млн. дол. США)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Надходження прямих інвестицій в економіку України	2 451,7	4 321,8	4 405,9	2 511,1	2 869,9	2 531,1
Вкладення прямих інвестицій з України	68,0	27,9	20,7	10,4	1,0	14,9

Джерело: складено автором на основі [39], [40].

З 2016 р. також спостерігається зниження вхідних потоків ПІІ в середньому на 13,5% щорічно. Цей результат може бути наслідком зменшення інвестиційної привабливості України для нерезидентів внаслідок нестабільної політичної ситуації і недовіри до національних законодавчих інституцій.

Станом на 31 грудня 2019 р. загальний обсяг ПІІ в Україні склав 35,8 млрд. дол. США, що на 33,3% менше за аналогічний показник 2014 р. (табл. 3.2). Різке падіння запасів іноземних інвестицій в країні у 2015 р. пов'язано з різким падінням валютного курсу гривні до американського долару, а також із

виведенням іноземцями своїх раніше вкладених коштів через загострення політичного конфлікту на сході України.

Таблиця 3.2

Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з країн ЄС в економіці України у 2014-2019 рр. (млн. дол. США)

	Обсяги на 1 січня						На 31 грудня 2019
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Усього	53 704	38 357	32 123	31 230	31 606	32 905	35 810
З країн ЄС	41 033	29 308	24 983	23 426	24 145	25 972	28 289
Кіпр	17 726	11 972	9 895	8 786	8 933	9 545	10 369
Нідерланди	9 008	6 887	6 090	6 028	6 395	7 119	8 301
Великобританія	2 768	2 146	1 785	1 947	1 944	2 131	2 061
Німеччина	2 908	2 111	1 605	1 564	1 683	1 701	1 843
Австрія	2 314	1 352	1 153	1 100	1 039	1 150	1 249

Джерело: складено автором на основі [39], [40].

Найбільшими інвесторами в Україну є країни ЄС. Протягом останніх шести років їх частка у валових запасах ПІІ в середньому складала 77%. Найбільшим інвестором є Кіпр, питома вага у акціонерному капіталі якого дорівнює 29% (на кінець 2019 р.). Значно зросла роль Нідерландів у вхідних ПІІ: з 16,8% у 2014 р. до 23,2% у 2019 р. Іншими важливими інвестиційними партнерами України є Великобританія, Німеччина й Австрія, частки яких напри кінець 2019 р. були 5,8%, 5,1% і 3,5% відповідно.

Значно меншими є вхідні потоки ПІІ з США та Китаю. На початку 2014 р. сумарні прямі інвестиції зі Сполучених Штатів склали більше 900 млн. дол. США (1,7%). Проте у наступних роках спостерігався низхідний тренд, що призвело до зменшення володіння американськими інвесторами акціонерного капіталу в Україні. Згідно з останніми опублікованими даними, валовий обсяг ПІІ з США становить 638 млн. дол. США. Хоча частка цієї країни зросла до 1,8%, проте це є наслідком загального падіння вхідних ПІІ до України. Зовсім

незначною є питома вага ПІІ з Китаю – лише 0,1% або 25 млн. дол. США в середньому (рис. 3.1).

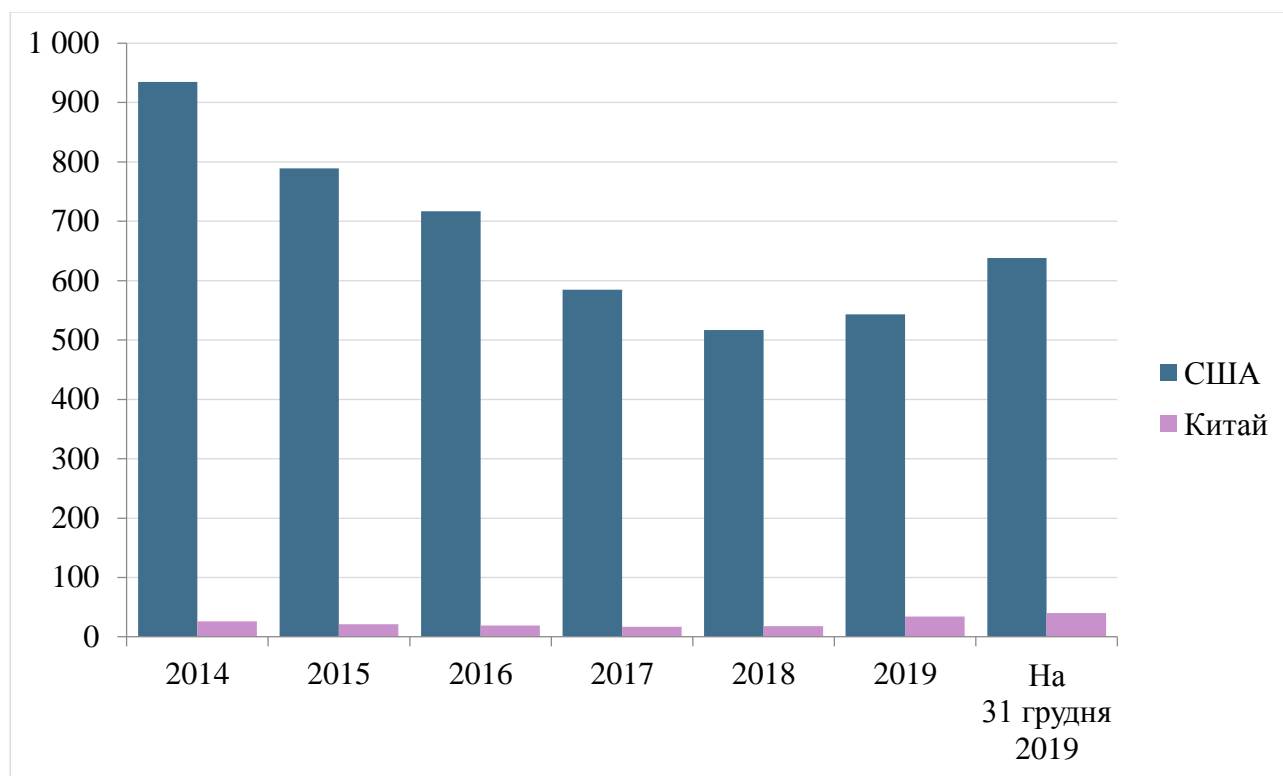


Рис. 3.1. Прямі інвестиції (акціонерний капітал) зі США та Китаю в економіці України у 2014-2019 рр. (млн. дол. США)

Джерело: складено автором на основі [39], [40].

Загалом, найбільшими отримувачами ПІІ в Україні станом на 31 грудня 2019 р. є наступні сектори:

- Промисловість (32,4%);
- Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів та мотоциклів (15,8%);
- Фінансова і страхова діяльність (12,7%).

Найбільша частка висхідних ПІІ з України також зосереджена у країнах ЄС: майже 6,1 млрд. дол. США або 97% від загального володіння акціонерним капіталом резидентами України за кордоном станом на 31 грудня 2019 р. Цікавим моментом є те, що 93-94% від висхідних інвестицій українців приходить на Кіпр, який є і головним інвестором в Україну. Частка інших держав ЄС є незначною: лише Латвія займає дещо більше 1% (табл. 3.3). Проте

інвестиційні потоки з Кіпру насправді є грошовими потоками українських інвесторів, які володіють фірмами у цій країні. Аналогічна ситуація склалась і в зовнішньоекономічних відносинах з Нідерландами. Саме тому багато аналітиків відмічають, що таке становище на ринку капіталу України не приносить позитивний ефект в економічне зростання, а є процесом «відмивання» коштів українськими олігархами.

Таблиця 3.3

Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн ЄС у 2014-2019 рр. (млн. дол. США)

	Обсяги на 1 січня						На 31 грудня 2019
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Усього	6 703	6 456	6 315	6 346	6 322	6 294	6 273
У країни ЄС	6 192	6 139	6 111	6 115	6 076	6 084	6 086
Кіпр	5 925	5 926	5 924	5 931	5 933	5 932	5 936
Латвія	98,6	85,0	69,8	68,4	60,9	72,5	73,0
Угорщина	17,3	16,0	14,6	14,9	17,5	16,8	16,1
Нідерланди	14,2	12,5	11,2	10,7	12,3	11,8	11,3
Польща	56,4	53,4	50,2	48,7	6,7	6,7	8,1

Джерело: складено автором на основі [39], [40].

Питома вага США і Китаю у валовому обсязі висхідних потоків з України протягом останніх років склала в середньому менше 0,01%. Проте помітні деякі зміни в грошовому обсязі ПІІ. У кінці 2019 р. значно зросли активи українців у акціонерному капіталі США: з 0,6 млн. дол. США у 2018 р. до 1,5 млн. дол. США. Проте помітне зменшення володіння резидентами України активами китайських компаній: після максимуму в 1,5 млн. дол. США у 2017 р. вони впали до 0,6 млн. дол. США (рис. 3.2). Тобто, почався відтік українських прямих іноземних інвестицій з Китаю.

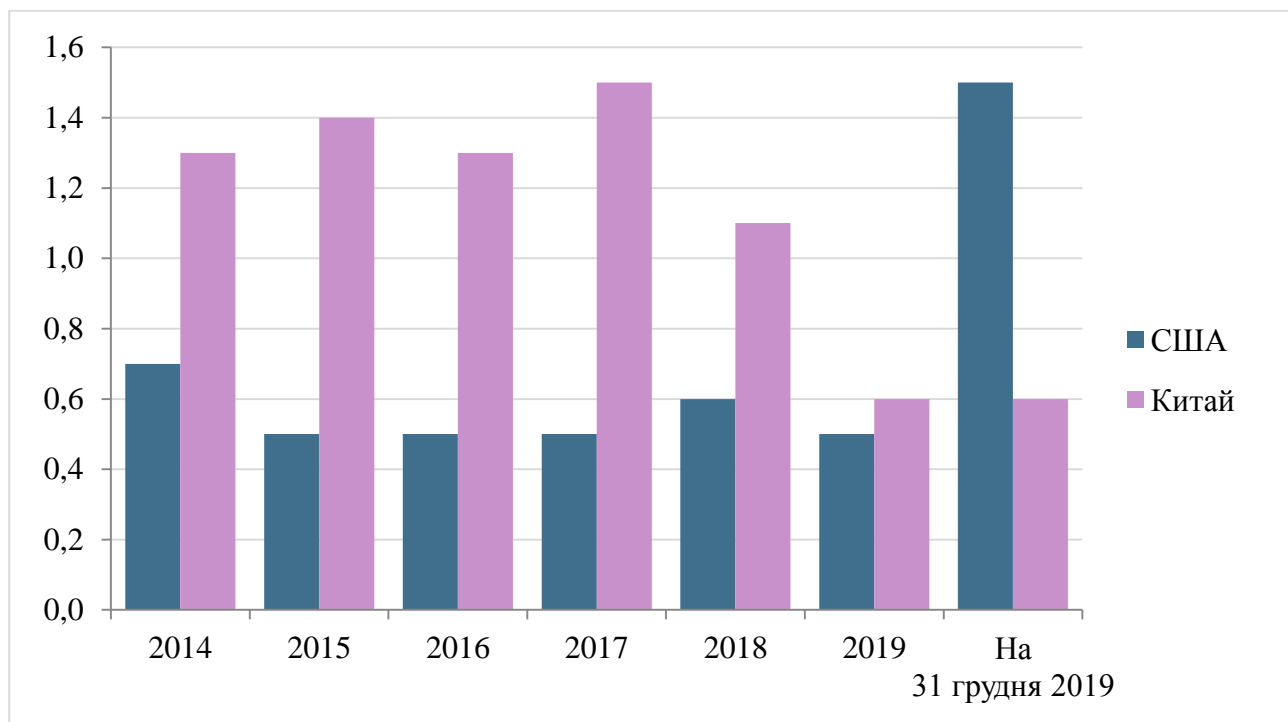


Рис. 3.2. Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці США та Китаю у 2014-2019 рр. (млн. дол. США)

Джерело: складено автором на основі [39], [40].

Основними напрямками українських ПІ є професійна, наукова та технічна діяльність (95,2%); промисловість (1,3%); фінансова і страхова діяльність (1,1%).

У регіональному розподілі ПІ в Україні станом на 31 грудня 2019 р. найбільші частки займають наступні області:

- м. Київ (54%);
- Дніпропетровська (10,6%);
- Київська (4,6%);
- Донецька (3,9%);
- Одеська (3,6%).

Отже, ринок капіталу в Україні знаходиться не в найкращому стані. Зменшуються як щорічні обсяги вхідних прямих іноземних інвестицій, так і валове володіння іноземцями акціонерним капіталом. Така ситуація склалась через девальвацію національної валюти у 2014-2015 рр., а також погіршення

політичної ситуації всередині країни, загострення воєнного конфлікту на сході, низький рівень розвитку інституцій на ринку капіталу, недосконале законодавство і відсутність надійного захисту інтересів інвесторів. Проте варто відзначити стабільні потоки вхідних портфельних інвестицій, які більшою мірою були направлені на придбання державних облігацій України, які мають достатньо високу прибутковість і є відносно менш ризиковим шляхом інвестування. Дещо зменшились і обсяги володіння акціонерним капіталом українськими резидентами за кордоном. Проте вони залишаються у декілька разів меншими за валові вхідні потоки.

Найбільшими інвесторами в Україну є Кіпр і Нідерланди, питома вага яких дорівнює 29% і 23,2% відповідно. Окрім того, Кіпр також є головним місцем призначення українських ПІІ, 94,6% яких розташовані у цій країні. Проте така ситуація не означає, що Україна залучає іноземні кошти для розвитку внутрішнього виробництва. Дослідження відмічають, що більшість цих потоків є методом відмивання коштів українськими інвесторами, які володіють підприємствами у вищезазначених країнах. Таким чином, в національну економіку повертається капітал, який до цього був направлений у тіньовий сектор. Така ситуація негативно впливає на економічний розвиток України.

Роль Сполучених Штатів і Китаю на ринку прямих інвестицій України є незначною. Сумарні вхідні потоки з цих країн на кінець 2019 р. становлять 678 млн. дол. США (1,9%); а валові висхідні потоки з України у ці регіони – трохи більше 2 млн. дол. США (0,03%).

ВИСНОВКИ

Потоки капіталу виділяють як один із найважливіших чинників внутрішнього розвитку країни. При цьому особливу увагу приділяють саме прямим іноземним інвестиціям. Їх значення як фактору розвитку добробуту населення обумовлено їх можливістю розширювати виробничі можливості країни, що може позитивно вплинути на зміну заробітних плат; пришвидшувати темпи економічного зростання і збільшення ВВП; покращувати умови доступу країн до передових технологій. Проте науковці також виділяють і негативні наслідки значних капіталовкладень в економіку країни. Серед них: збільшення нерівності серед населення, ризик «захвату» ринку шляхом придбання акцій національних компаній; ризик технологічного відтоку.

Загалом більшість досліджень сходяться щодо переважання позитивних наслідків над можливими негативними ефектами. Саме тому у ході роботи було проаналізовано структуру та динаміку потоків прямих іноземних інвестицій у США, Китаї та ЄС.

Сполучені Штати в останні роки виділяють як один із центрів залучення ПІІ. Лише за 2019 р. в економіку цієї країни було інвестовано 351,6 млрд. дол. США, що перевищило аналогічний показник для Китаю та ЄС.

Така ситуація пояснюється значним попитом на продукцію всередині країни і великим ринком збуту. Багатьом інвесторам вигідно розширювати виробництво у цій країні, адже є можливість одразу продавати ці товари чи послуги. Окрім того США є одним із світових фінансових центрів, що характеризує їх як надійний ринок для інвестування. Іншою перевагою США є роль долару як світової резервної валюти, що спонукає інвесторів з різних країн світу покупати цінні папери саме у цій валюті.

Найголовнішим інвестиційним партнером Сполучених Штатів є Європа, а саме країни Європейського Союзу. Серед них за останні десять років найбільшу

кількість прямих інвестицій отримали Нідерланди (22%), Люксембург (21,7%), Великобританія (16,9%) та Ірландія (16,9%).

Для ЄС Сполучені Штати також є найважливішим місцем призначення інвестицій. Валовий обсяг європейських запасів в США оцінюється в майже 3 трлн. дол. США, що значно перевищує валові інвестиції ЄС у будь-який інший регіон.

Варто відзначити, що з 2016 р. ЄС втрачає свої позиції як світового отримувача інвестицій. Таке положення могло трапитись через зниження продуктивності в регіоні і темпів зростання. Окрім того, зростає напруга через невизначеність наслідків щодо виходу Великобританії з ЄС, оскільки ця країна є одним з найбільших фінансових центрів у світі, а Лондонська біржа досить довгий час займала перше місце з обсягу торгів. Великобританія також є отримувачем значної частки інвестицій із США (19,6%) та Китаю (27%). Після виходу цієї країни очікується подальше зменшення обсягів вхідних ПІІ в Євросоюз через неврахування потоків направлених у Великобританію.

Попри поширену думку, що Китай є найбільшим отримувачем інвестицій, вихід країни на передові позиції з огляду на обсяги вхідних потоків почав інтенсивно зростати лише з 2010-х рр. Значні вкладення коштів у економіку цієї країни пов'язані із її роллю світового експортера. Завдяки нижчим затратам, багать підприємств стали переносити своє виробництво у Китай у вигляді інвестицій.

Проте через сповільнення темпів зростання Китаю і недовіру інвесторів владі та законодавчим інституціям очікується дещо зменшення вхідних потоків ПІІ, особливо з Північної Америки та Європи, які є основним місцем призначення китайських інвестицій. Варто також зазначити, що висхідні інвестиційні потоки з Китаю є досить незначними і за останні 20 років склали 1,72 трлн. дол. США.

Через важливість залучення країною прямих інвестицій для дослідження було обрано побудова регресійної моделі впливу економічних показників країн на обсяг їх вхідних потоків ПІІ протягом 1999-2020 рр.

У моделі Сполучених Штатів такі змінні, як рівень реальної відсоткової ставки, податкова ставка на корпоративний прибуток і середні річні заробітні плати мали рівень значимості 1% на вхідні ПІІ. Значимим також виявився індекс проникнення на експортні ринки, але з рівнем усього 10%.

У моделі Китаю один фактор (реальна відсоткова ставка) мав рівень 10%; а рівень інфляції, індекс проникнення на експортні ринки та ставка податку виявились значимими на рівні 5%.

Результати моделі для ЄС продемонстрували залежність ПІІ від середньозважених річних середніх зарплат і податкових ставок на корпоративний прибуток (обидва із рівнем 1%). Меншим за цих коефіцієнтом виявився показник головного індексу фондового ринку регіону.

Також було проаналізовано вплив обсягів вхідних та висхідних потоків ПІІ, індексу фондового ринку і обсяг грошової маси на середньозважені річні заробітні плати країн Єврозони. Результати моделі продемонстрували найбільшу значимість у вхідних потоків інвестицій та обсягу грошової маси у % від ВВП. А також зворотній зв'язок із висхідними інвестиціями. Тому можна зробити висновок, що інвестиційні потоки мають вплив на оплату праці населення, що безпосередньо впливає на їх рівень життя.

Ринок капіталу України характеризується досить значними вхідними потоками портфельних інвестицій, а саме придбання іноземними суб'єктами державних облігацій завдяки їх високій дохідності. Щодо прямих іноземних інвестицій, то із статистичних даних можна було побачити загальне зменшення як щорічних потоків, так і загального обсягу володіння нерезидентами акціонерним капіталом.

Причини такого становища наступні: знецінення національної валюти (що вплинуло на показники у дол. США), загострення політичної нестабільності в країні, корумпованість і недовіра іноземних інвесторів державному регулюванню фінансового ринку.

Найбільшу питому вагу у вхідних і висхідних запасах ПІІ України займають країни ЄС, а саме Кіпр і Нідерланди, частка яких потягом 2014-2019

рр. мала тенденцію до збільшення. Але такі показники не свідчать про заінтересованість капіталовкладень в Україні, а є наслідком офшорної системи відмивання коштів в тіньовому секторі, оскільки більшість інвестицій з цих двох країн здійснюється фірмами, власниками яких є українські олігархи.

Проте через поглиблення кооперації між Україною та ЄС в майбутньому очікується зростання «чистих» інвестицій з цього регіону.

США та Китай не є важливими інвестиційними партнерами України, що підтверджується їх низької часткою у запасах ПІІ. Проте на кінець 2019 р. змінилась структура запасів українських інвестицій у цих країнах: загальні обсяги володіння акціонерним капіталом в США у 2,5 рази перевищують за аналогічні в Китаї.

Отже, для залучення іноземних коштів Україна має здійснити низьку реформ для створення більш привабливого інвестиційного середовища всередині країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Kim, Yung Jun and Zhang, Jing, International Capital Flows: Private Versus Public Flows in Developing and Developed Countries (2020) / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=3730147>
2. Barrot, Luis-Diego and Servén, Luis, Gross Capital Flows, Common Factors, and the Global Financial Cycle (2018) / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=3116778>
3. Batini, Nicoletta and Durand, Luigi, Facing the Global Financial Cycle: What Role for Policy (2021). IMF Working Paper / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=3799626>
4. Islam, Md Saiful, Positive and Negative Impact of Investment on a Country's Economic Development (2014) / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=3614019>
5. Eichengreen, Barry and Csonto, Balazs and El-Ganainy, Asmaa and El-Ganainy, Asmaa and Koczan, Zsoka, Financial Globalization and Inequality: Capital Flows as a Two-Edged Sword (2021). IMF Working Paper / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=3799596>
6. Pellegrino, Bruno and Spolaore, Enrico and Wacziarg, Romain T., Barriers to Global Capital Allocation (2020) / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=3752485>
7. ElFayoumi, Khalid and Hengge, Martina, Capital Markets, COVID-19 and Policy Measures (2021). IMF Working Paper / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ssrn.com/abstract=3799625>
8. Eguren Martin, Fernando and Joy, Mark and Maurini, Claudia and Moro, Alessandro and Nispi Landi, Valerio and Schiavone, Alessandro and van Hombeeck, Carlos Eduardo, Capital flows during the pandemic: lessons for a more resilient international financial architecture (2020). Bank of England

Financial Stability Paper / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3753422>

9. Lindeboom, Justin and Meunier, Sophie, In the Shadow of the Euro Crisis: Foreign Direct Investment and Investment Migration Programmes in the European Union (2020) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3729593>
10. Boermans, Martijn Adriaan and Burger, John D., Fickle Emerging Market Flows, Stable Euros, and the Dollar Risk Factor (2021) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3801705>
11. Boermans, Martijn Adriaan and Burger, John D., Global and Local Currency Effects on Euro Area Investment in Emerging Market Bonds (2020) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3556419>
12. Wu, Geoff, 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 (2019) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3509726>
13. Lu, Lerong, PRC Securities Law 2020: Promoting More Efficient and Transparent Capital Markets in China (2021) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3782837>
14. Lyu, Meilin, What is the Current Formal Legal Environment for Foreign Companies in China in the Light of the Phase 1 Trade Agreement? Intellectual Property Rights (IPRs) Protections for Foreign Direct Investment (FDI) in Mainland China (2021) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3759055>
15. Li, Zhimin and Shen, Leslie Sheng and Zhang, Calvin, Local Effects of Global Capital Flows: A China Shock in the U.S. Housing Market (2021) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3795914>

16. McQuade, Peter and Schmitz, Martin, America First? A US-centric View of Global Capital Flows (2019) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3334368>
17. Choi, Woo Jin, Effects of US Monetary Policy on Gross Capital Flows: Cases in Korea (2020) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3749863>
18. Kaufmann, Christoph, Investment Funds, Monetary Policy, and the Global Financial Cycle (2020) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3733464>
19. Habib, Maurizio Michael and Venditti, Fabrizio, The Global Capital Flows Cycle: Structural Drivers and Transmission Channels (2019) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3389245>
20. Déés, Stéphane and Galesi, Alessandro, The Global Financial Cycle and US Monetary Policy in an Interconnected World (2019) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3507497>
21. Kumhof, Michael and Rungcharoenkitkul, Phurichai and Sokol, Andrej, How Does International Capital Flow? (2020) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=3679836>
22. Balance of payments Analytic Presentation by Indicator: Direct Investments Liabilities (1999-2020). International Monetary Fund Data / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805741>
23. Balance of payments Analytic Presentation by Indicator: Direct Investments Assets (1999-2020). International Monetary Fund Data / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805741>
24. Countries by GDP (current US\$). The World Bank Database / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>
25. Countries by Population, total. The World Bank Database / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>

26. Maximilian Kärnfelt. US tax cuts might inspire more capital outflows from China (2018) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://merics.org/en/analysis/us-tax-cuts-might-inspire-more-capital-outflows-china>
27. Foreign direct investment (FDI) in the United States (2021) Nordea Trade / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/united-states/investment?vider_sticky=oui
28. Daniel S. Hamilton, Joseph P. Quinlan. The Transatlantic Economy 2021 Annual Survey of Jobs, Trade and Investment between the United States and Europe (2021) / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.uschamber.com/sites/default/files/transatlanticeconomy2021_fullreport_lr.pdf
29. Foreign direct investment (FDI) in China (2021) Nordea Trade / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/china/investment>
30. Does China Dominate Global Investment? (2019) China Power / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://chinapower.csis.org/china-foreign-direct-investment/>
31. Chinese FDI in Europe: 2019 Update (2020) Agatha Kratz, Mikko Huotari, Thilo Hanemann, Rebecca Arcesati / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://merics.org/en/report/chinese-fdi-europe-2019-update>
32. Real interest rate (%). The World Bank Database / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?view=chart>
33. Index Of Export Market Penetration. The World Bank Database/ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://tcdata360.worldbank.org/indicators/ex.mkt.idx?country=BRA&indicator=2372&viz=line_chart&years=1988,2015

34. Average annual wages. OECD Statistic Database / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AV_AN_WAGE#
35. Corporate Tax Rates around the World, 1980-2020 Rates (2020) Tax Foundation / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://taxfoundation.org/publications/corporate-tax-rates-around-the-world/>
36. Inflation, consumer prices (annual %). The World Bank Database / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>
37. Broad money (% of GDP). The World Bank Database / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS>
38. Euro Stoxx 50 Price. Refinitiv Database / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://emea1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Index/?s=.STOXX50E&st=RIC&app=true>
39. Прямі інвестиції (акціонерний капітал) в економіці України/з України за країнами світу; країнами ЄС; видами економічної діяльності; по регіонах (2009-2014) Державна служба статистики України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm
40. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності (2015–2019) Державна служба статистики України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/zd_inv_new/arh_inv_zd.htm

ДОДАТОК А

Результати регресійної моделі для ПІІ США

Модель	R	R-квадрат	Скоригований R-квадрат	Стандартна помилка оцінки
1	,866 ^a	,749	,686	59,4085

Модель	Сума квадратів	df	Середній квадрат	F	Знач.
Регресія	168609,759	4	42152,440	11,943	,000 ^b
1 Залишок	56469,947	16	3529,372		
Усього	225079,706	20			

Модель	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Знач.
	B	Стандартна помилка	Бета		
(Константа)	-2547,424	526,185		-4,841	,000
%-Rate	50,852	10,647	,792	4,776	,000
1 EMP	-16,030	7,873	-,367	-2,036	,059
Wage	42,544	6,298	1,389	6,755	,000
Tax	23,315	5,847	,882	3,988	,001

Джерело: розраховано автором.

ДОДАТОК Б

Результати регресійної моделі для ПІІ Китаю

Модель	R	R-квадрат	Скоригований R-квадрат	Стандартна помилка оцінки
1	,925 ^a	,856	,820	36,3890

Модель	Сума квадратів	df	Середній квадрат	F	Знач.
Регресія	125597,185	4	31399,296	23,713	,000 ^b
1 Залишок	21186,550	16	1324,159		
Усього	146783,734	20			

Модель	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Знач.
	B	Стандартна помилка	Бета		
(Константа)	173,428	163,683		1,060	,305
%-Rate	12,287	6,172	,367	1,991	,064
1 EMP	3,888	1,713	,394	2,269	,037
Infl	20,445	8,887	,460	2,301	,035
Tax	-9,349	3,248	-,443	-2,879	,011

Джерело: розраховано автором.

ДОДАТОК В

Результати регресійної моделі для III Євразони

Модель	R	R-квадрат	Скоригований R-квадрат	Стандартна помилка оцінки
1	,779 ^a	,606	,537	203,5482

Модель	Сума квадратів	df	Середній квадрат	F	Знач.
Регресія	1084784,03	3	361594,678	8,727	,001 ^b
1 Залишок	704342,058	17	41431,886		
Усього	1789126,09	20			

Модель	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Знач.
	B	Стандартна помилка	Бета		
(Константа)	-4070,016	889,419		-4,576	,000
1 Tax_W	34,103	10,101	,725	3,376	,004
Wage_W	60,309	12,086	1,087	4,990	,000
SE_Index	,101	,051	,310	1,992	,063

Джерело: розраховано автором.

ДОДАТОК Г

Результати регресійної моделі для середньозважених річних заробітних плат Єврозони

Модель	R	R-квадрат	Скоригований R-квадрат	Стандартна помилка оцінки
1	,907 ^a	,822	,778	2,5405

Модель	Сума квадратів	df	Середній квадрат	F	Знач.
Регресія	477,858	4	119,464	18,509	,000 ^b
1 Залишок	103,270	16	6,454		
Усього	581,128	20			

Модель	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Знач.
	B	Стандартна помилка	Бета		
(Константа)	30,066	4,714		6,378	,000
FDI_In	,022	,006	1,247	3,564	,003
1 FDI_Out	-,014	,006	-,836	-2,388	,030
SE_Index	-,001	,001	-,205	-1,897	,076
M3_%	,254	,041	,677	6,258	,000

Джерело: розраховано автором.