



IF FOREIGN INVESTMENT IS NOT FOREIGN: ROUND-TRIP VERSUS GENUINE FOREIGN INVESTMENT IN RUSSIA

Svetlana Ledyaeva, Päivi Karhunen, John Whalley¹

NON-TECHNICAL SUMMARY

A distinctive feature of foreign investment patterns for Russia is the correlation of inward and outward investment flows between Russia and key offshore financial centers (OFCs) such as Cyprus and British Virgin Islands (BVI). According to Russian statistics, the key offshore destinations of Russian registered capital outflows, Cyprus and BVI, are persistently among the major source countries of inward foreign investment into Russia. This is the evidence for the “round-tripping” phenomenon, i.e. the transfer of funds abroad in order to bring some or all of the investment back as foreign investment.

Though the round-trip investment between Russia and OFCs is widely discussed among politicians and analysts, this study is the first attempt to formally analyze this phenomenon based on the existing data. In empirical test we utilize a sample of firms with foreign ownership that have been registered in Russia during the period 1997-2011. The data comes from Rosstat – the Russian State Statistical Agency – the most reliable data source of economic statistics on Russia.

First, using knowledge-capital model of the multinational enterprise, we provide a formal empirical proof of the phenomenon of round-trip investment in the Russian economy. Second, we study the differences in location strategies between round-trip and genuine foreign investors across Russian regions and the factors which determine the fraction of round-trip investment in total foreign investment into Russian regions. We also distinguish between different firm size and industries. In particular, we separately study micro firms (with annual gross revenues less than 1.5 million Euros which comprise around 60% in our data) and

¹

The authors would like to thank Ronald Davies, Christian Gormsen, Pertti Haaparanta, Olena Havrylchyk, Konstantin Kholodilin, Thierry Mayer, Svetlana Makarova, Miriam Manchin, Eugene Nivorozhkin, Thierry Verdier and the participants at Nordic International Trade Seminar (NOITS) workshop and seminars at Helsinki Center for Economic Research (HECER), University College London, Research Institute of the Finnish Economy (ETLA), DIW Berlin, University of Western Ontario, Paris School of Economics and CEPII for very valuable comments on earlier drafts of this paper. The first and second authors are grateful to Professor Riitta Kosonen, director of the Aalto University School of Business' Centre for Markets in Transition, for arranging financing for this study from the Centre's research program. The second author also acknowledges support from the Academy of Finland grant N 264948. The third author acknowledges support from the Ontario Research Fund (ORF). The first author also thanks the staff of CEPII for hospitality during the research visit in the Fall 2012.

compare the findings with the corresponding results for larger firms. We further do separate empirical analyses for three sectors of the economy: (1) manufacturing, (2) trade and repair and (3) financial and real estate sectors.

We show that round-trip investors tend to invest more in corrupt and resource abundant Russian regions compared to genuine foreign investors. It also appears that the share of round-trip investment in total foreign investment is significantly higher in corrupt Russian regions. In general, these results point to the corruption component of round-trip investment.

We further find that genuine foreign investors tend to invest more in regions with higher level of skilled labour and use sea ports more compared to round-trip investors. The former result indicates that genuine foreign investment is more technologically advanced than round-trip. The latter result indicates that round-trip investment is more oriented towards local market while for genuine foreign investors it is more towards international markets.

Our findings also enable us to suggest that round-trip investors favor the development of the Dutch disease in Russia. In particular they are very highly concentrated in the service sector, seem to aim at exploiting natural resources in Russia, tend to establish manufacturing firms in resource-based industries and support the development of corruption in Russia by investing into corrupt Russian regions. On the contrary, genuine foreign investments seem to work against the Dutch disease as they are more concentrated in manufacturing industries and regions with higher educational potential of population but are not tied to resource abundant and corrupt Russian regions.

ABSTRACT

In this paper we study the phenomenon of round-trip investment between Russia and key offshore financial centers (OFCs), namely, Cyprus and British Virgin Islands, which is now a significant part of foreign investment into Russia. Using firm-level data we study differences in location strategies between round-trip and genuine foreign investors into Russia and the factors which determine the fraction of round-trip investment in total foreign investment into Russian regions. In empirical analysis we also distinguish between different firm size and industries. We conclude that round-trip investors tend to invest more in corrupt and resource abundant Russian regions compared to genuine foreign investors. Furthermore, the share of round-trip investment in total foreign investment is significantly higher in corrupt Russian regions. In general, these results point to the corruption component of round-trip investment. Second, we find that genuine foreign investors tend to invest more in regions with higher level of skilled labour and use sea ports more compared to round-trip investors, indicating that genuine foreign investment is more technologically advanced and more oriented towards international markets than round trip.

JEL Classification: F21, F23

Key Words: Russia, round-trip investment, capital flight, foreign investment



QUAND L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER NE L'EST PAS : L'INVESTISSEMENT ALLER-RETOUR EN RUSSIE

Svetlana Ledyeva, Päivi Karhunen, John Whalley

RÉSUMÉ NON TECHNIQUE

En Russie, une caractéristique remarquable des flux d'investissement direct est la forte corrélation qui existe entre flux entrants et sortants entre la Russie et les principaux centres financiers offshore (CFO). Selon les statistiques russes, Chypre et les îles Vierges sont à la fois les principales destinations des capitaux sortant de Russie et les principaux pays d'origine des investissements entrant en Russie. Ceci fait suspecter un phénomène d' «aller-retour», à savoir un transfert de fonds à l'étranger dans le but de les rapatrier, en totalité ou en partie, sous forme d'investissement étranger.

Cette pratique d'aller-retour entre la Russie et les centres offshore est l'objet de nombreuses discussions dans le monde politique ou académique, cependant notre étude est la première à tenter une analyse formelle de ce phénomène sur la base des données disponibles. Nous utilisons un échantillon d'entreprises avec participation étrangère enregistrées en Russie au cours de la période 1997-2011. Les données proviennent de l'Agence nationale de statistiques russe, Rosstat, qui constitue la source la plus fiable sur l'économie russe. Tout d'abord, sur la base du modèle de l'entreprise multinationale (knowledge-capital capital), nous apportons une évidence empirique du phénomène d'aller-retour. Ensuite, nous étudions les stratégies de localisation de ce type d'investissement, comparées à celles caractéristiques des investissements véritablement étrangers entrant en Russie. Nous étudions également les facteurs qui expliquent la part de l'investissement aller-retour dans le total des investissements entrant dans les différentes régions de Russie, en distinguant selon la taille des firmes et les industries. Nous étudions séparément les micro-entreprises (celles dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 1,5 millions d'euros et qui représentent environ 60% du nombre de firmes de notre échantillon) et les comparons aux autres firmes. Sur le plan sectoriel nous distinguons trois secteurs : industrie manufacturière, commerce et réparation, finance et immobilier.

Nos résultats indiquent que les investissements aller-retour se dirigent davantage que les autres vers les régions où la corruption est élevée et les ressources naturelles abondantes. De même, la part des investissements aller-retour dans le total des investissements entrants est significativement plus élevée dans les régions où la corruption est forte. Pour leur part, les investissements véritablement étrangers se dirigent davantage vers les régions disposant d'une main-d'œuvre qualifiée et de ports maritimes, signe qu'ils font appel à des technologies plus avancées et qu'ils sont plus orientés vers le marché international que les investissements aller-retour.

Nos résultats suggèrent aussi que les investissements aller-retour favorisent le développement du syndrome hollandais. Ils sont en effet très fortement concentrés dans le secteur des services et dans l'exploitation des ressources naturelles (y compris par des firmes appartenant au secteur manufacturier). En privilégiant les régions russes où la corruption est la plus forte, ils sont un facteur du développement de la corruption en Russie. Au contraire, les investissements véritablement étrangers semblent aller à l'encontre du syndrome hollandais : ils se dirigent davantage vers les activités manufacturières et les régions où le niveau de formation de la population est élevé.

RÉSUMÉ COURT

Nous étudions le phénomène de l'investissement aller-retour entre la Russie et les centres financiers off shore de Chypre et des Iles Vierges britanniques d'où provient une part significative de l'investissement étranger en Russie. A partir de données de firmes, nous étudions les stratégies de localisation de ce type d'investissement, comparées à celles caractéristiques des investissements véritablement étrangers entrant en Russie. Nous étudions également les facteurs qui expliquent la part de l'investissement aller-retour dans le total des investissements entrant dans les différentes régions de Russie, en distinguant selon la taille des firmes et les industries. Nos résultats indiquent que les investissements aller-retour se dirigent davantage que les autres vers les régions où la corruption est élevée et les ressources naturelles abondantes. De même, la part des investissements aller-retour dans le total des investissements entrants est significativement plus élevée dans les régions où la corruption est plus forte. Pour leur part, les investissements véritablement étrangers se dirigent davantage vers les régions disposant d'une main-d'œuvre qualifiée et de ports maritimes, signe qu'ils font appel à des technologies plus avancées et qu'ils sont plus orientés vers le marché international que les investissements aller-retour.

Classification JEL : F21, F23

Mots-clefs : Russie, investissement aller-retour, fuite de capitaux, investissement étranger