

BEZPOŚREDNIE INWESTYCJE ZAGRANICZNE W KRAJACH EUROPEJSKICH

(PIOTR ŁASAK)

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (*foreign direct investment*, FDI, BIZ) stanowią istotny czynnik rozwojowy, w szczególności dla krajów słabiej rozwiniętych, ponieważ są one korzystnym źródłem finansowania zagranicznego. Oprócz przepływu kapitału towarzyszy im przepływ wiedzy i technologii. W ciągu ostatniej dekady bardzo wzrosło znaczenie tej formy finansowania zagranicznego, zarówno w krajach wysoko rozwiniętych, jak i w rozwijających się.

Przeprowadzono kompleksową analizę przepływu BIZ w ramach wyróżnionych czterech grup państw – Starej Europy (UE15+3), Nowej Europy (UE13), Europy Wschodniej (EW7) i państw bałkańskich aspirujących do UE (B6) w latach 2000–2013. Analiza służy wskazaniu występujących trendów i identyfikacji najważniejszych determinant przepływów BIZ w wymienionych grupach państw. Momentem przełomowym jest kryzys finansowy, który w Europie rozpoczął się w 2008 r. Załamanie przepływów kapitału spowodowane tym kryzysem ma bardzo istotne znaczenie dla działalności inwestycyjnej i z tego względu przedstawiono również wpływ kryzysu na przepływy BIZ w analizowanych krajach.

Przeprowadzone analizy opierają się w głównej mierze na wielkościach BIZ skumulowanych (*FDI stock*), a nie na przepływach (*FDI flows*). Cechuje je bowiem mniejsza zmienność, rzadziej występujące wielkości ujemne, a także lepsza możliwość odniesienia do PKB badanych krajów (skala wielkości).

Struktura rozdziału jest następująca. W pierwszym podrozdziale przedstawiono kwestie definicyjne dotyczące istoty BIZ. Podrozdział drugi zawiera charakterystykę kształtowania zasobów BIZ w okresie 2000–2013 w grupach państw objętych badaniem. Podrozdział ten zawiera również opis najważniejszych determinant kształtowania BIZ w tych grupach. W podrozdziale trzecim uszczegółowiono analizę do poziomu państw wchodzących w skład poszczególnych grup. Podrozdział czwarty zawiera opis wpływu kryzysu na kształtowanie się BIZ w Europie.

■ BIZ – uwarunkowania i motywacje

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne stanowią istotną formę międzynarodowego przepływu kapitału. Definicje, opracowane przez kluczowe instytucje międzynarodowe (m.in. Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju czy Konferencję Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju), wspólnie podkreślają ich przewagi w porównaniu z innymi formami przepływu kapitału. W literaturze przedmiotu podkreśla się, że BIZ to nie tylko źródło finansowania inwestycji, ale również nośnik wiedzy, technologii i *know-how* (OZIEWICZ, MICHAŁOWSKI 2013: 139).

Długoterminowy charakter BIZ jest tylko jedną z cech odróżniających je od innych form przepływu kapitału (np. kredyty, inwestycje portfelowe). Istotne są motywacje skłaniające przedsiębiorstwo z jednego kraju (kraju macierzystego) do inwestowania w innym kraju (kraju goszczącego, przyjmującego itp.). Do głównych wyróżników, oprócz osiągniętej przez inwestora stopy zwrotu, należą m.in.: chęć poszerzenia rynków zbytu, możliwość zabezpieczenia przed ryzykiem wynikającym z prowadzenia danego rodzaju działalności gospodarczej (dywersyfikacja poprzez lokalizację w kilku krajach) oraz możliwość obniżenia kosztów działalności przedsiębiorstwa (PRZYBYLSKA 2001: 50–86). BIZ traktowane są jako determinanty wzrostu konkurencyjności inwestora, w których, oprócz poprawy efektywności działania korporacje inwestujące za granicą stają się większe, pozyskują dodatkową wiedzę (efekty uczenia się dzięki internacjonalizacji) i nabywają umiejętności zarządcze.

Najbardziej kompleksowe ujęcie determinant, dotyczących lokalizacji BIZ, przedstawia brytyjski ekonomista John H. Dunning w doktrynie określanej jako eklektyczna teoria produkcji międzynarodowej (*Eclectic Theory of International Production*). Teoria ta nazywana jest w literaturze przedmiotu również paradygmatem OLI. Nazwa ta pochodzi od akronimu angielskich określeń tych przewag (*ownership, localization, internalization*). Dunning wskazuje trzy kategorie czynników (określanych dosłownie przez autora jako „przewagi”), wpływających na decyzje o inwestowaniu przez przedsiębiorstwo za granicą, i są to specyficzne:

- przewagi własnościowe;
- przewagi lokalizacyjne;
- przewagi internalizacji (DUNNING 2002: 13–40).

Kierunki przepływu BIZ są wyznaczone przez wszystkie te przewagi i określają one atrybuty wewnętrzne firmy (posiadane aktywa, przewagi technologiczne, środki finansowe) oraz miejsce, gdzie może przenieść swoją działalność, a także z jakimi zagranicznymi podmiotami powinna nawiązać współpracę, żeby być bardziej konkurencyjną (ŚWIERKOCKI 2012: 105–106). Wymienione wyżej główne motywacje alokacyjne mogą mieć różne praktyczne formy, jak np. przewagi lokalizacyjne, którymi mogą być: tania siła robocza, bliskość rynku zbytu czy też lepsze położenie względem międzynarodowej struktury produkcji (tzw. globalne łańcuchy wartości dodanej).

Motywy BIZ można podzielić też na poszukiwanie:

- rynków (*market seeking investment*);
- efektywności (*efficiency-seeking investment*);
- zasobów (*resource-seeking investment*);
- strategicznych aktywów (*strategic asset-seeking investment*).

Powyższe motywy są najważniejszymi determinantami, wpływającymi na zwiększenie zdolności konkurencyjnych inwestorów, którymi są zazwyczaj korporacje transnarodowe (OZIEWICZ, MICHAŁOWSKI 2013: 140–141).

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne wpływają w bardzo dużym stopniu na rozwój gospodarek krajów przyjmujących i są jednym z kluczowych zewnętrznych źródeł kapitału dla tych krajów. Atrakcyjność finansowania przez BIZ wynika z faktu, że napływ kapitału nie powoduje wzrostu zadłużenia zagranicznego kraju przyjmującego, a wręcz umożliwia przeniesienie ryzyka niepowodzenia biznesowego na inwestora (PRZYBYLSKA 2001: 13–14). W literaturze przedmiotu podkreśla się, że opisywana tu kategoria przepływów finansowych zwiększa szanse na technologiczne doganianie przez kraje rozwijające się krajów wysoko rozwiniętych. BIZ powodują bowiem równocześnie napływ kapitału, *know-how* i technologii (OZIEWICZ, MICHAŁOWSKI 2013: 139; POPESCU 2014: 8150–8153). Warto zauważyć, że nie każdy napływ BIZ musi powodować takie same efekty. Dużo zależy od samego kraju przyjmującego i posiadanych przez ten kraj dodatkowych atutów, jak odpowiedni kapitał ludzki, stabilność ekonomiczna oraz liberalny rynek finansowy. Ważny jest też rodzaj inwestycji oraz poziom jej zaawansowania technologicznego, zdolności rynku przyjmującego do absorpcji napływającego kapitału, a także cechy samego inwestora, takie jak wielkość, posiadanie przewag własnościowych, strategia wobec kraju przyjmującego.

W analizie przepływu BIZ w różnych krajach ważne są lokalne determinanty przyciągające te inwestycje. Można wskazać czynniki o charakterze uniwersalnym, ale wiele z nich ma charakter specyficzny. W literaturze przedmiotu do kluczowych czynników przyciągających BIZ zalicza się:

- otwartość gospodarki i wielkość rynku oraz panujące warunki na tym rynku;
- premię za ryzyko;
- koszty i produktywność pracy;
- postęp w reformach strukturalnych i instytucjonalnych na rynkach przechodzących transformację (WAWRZY尼亚K 2010: 92–105).

Istotne znaczenie dla BIZ mają też czynniki makroekonomiczne, zarówno w kraju przyjmującym, jak i w kraju inwestora (JIBOREAN, KELBER 2014: 5–6). W przypadku krajów kandydujących do Unii Europejskiej, a później już w czasie ich członkostwa w UE, ważną rolę odgrywają powiązania tych krajów z państwami starej Unii (UE15+3), zarówno o charakterze handlowym, jak i finansowym.

Można wyróżnić czynniki „wypychające” (*push factors*) i „przyciągające” BIZ (*pull factors*). Pierwsze są niezależne od krajów goszczących i obejmują mechanizmy oraz specyfikę rynku, jakie panują w kraju macierzystym inwestora

(np. stopy procentowe, poziom aktywności gospodarczej), z kolei czynniki przyciągające decydują o atrakcyjności nowego rynku i zalicza się do nich instytucjonalną, społeczną i ekonomiczną specyfikę kraju przyjmującego BIZ (ARBATLI 2011: 7–11). Na te drugie czynniki kraj przyjmujący może wpływać.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne od lat 80. XX w. są kluczowym źródłem finansowania gospodarek europejskich. Można wskazać trzy cechy charakteryzujące przepływy tej formy kapitału w Europie. Po pierwsze, kluczową pozycję pod względem nominalnych wielkości tych inwestycji, zarówno w przeszłości, jak i obecnie, mają kraje zaliczane do grupy UE15+3. Inwestycje napływające do pozostałych grup mają znacznie niższą wartość, a ich wysokość jest bardzo zróżnicowana między grupami (tabela 15.1). Na drugim miejscu, pod względem wartości zasobów napływu BIZ, znajdują się kraje UE13, a w dalszej kolejności – EW7 i B6. Po drugie, we wszystkich analizowanych krajach nominalna wielkość inwestycji napływających wzrasta z czasem (wyjątkiem jest 2008 r., w którym inwestycje spadają ze względu na kryzys finansowy). Po trzecie, w całym badanym okresie z krajów UE15+3 więcej BIZ odpływa, niż do nich napływa (por. tabela 15.1 i 15.2). Pozostałe grupy krajów są niezmiennie biorcami tych inwestycji w badanym okresie.

Tabela 15.1. Wartość zasobów BIZ napływających do poszczególnych grup krajów (USD, ceny bieżące)

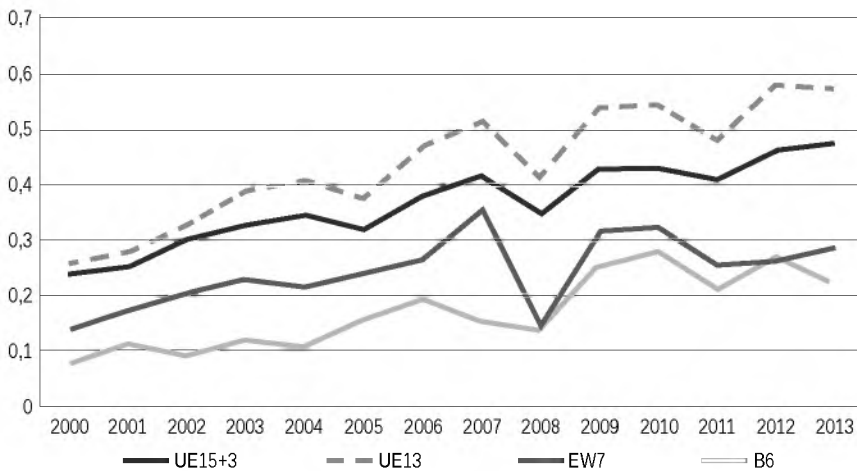
Rok	UE15+3	UE13	EW7	B6
2000	3 769 853,3	6 447,1	20 476,6	3 683,9
2001	3 778 240,4	8 163,9	44 541,0	4 597,2
2002	4 087 599,6	11 542,5	62 973,4	5 886,2
2003	5 271 023,9	17 999,7	92 463,3	6 187,0
2004	6 104 117,5	25 819,7	110 194,0	7 175,3
2005	6 296 774,3	31 667,9	150 997,6	8 452,7
2006	7 884 035,3	54 683,1	221 387,3	9 104,1
2007	9 485 224,2	82 315,7	381 443,9	12 741,8
2008	8 961 500,1	95 797,7	218 590,5	20 043,4
2009	10 054 976,7	108 875,3	316 322,6	24 567,7
2010	10 434 726,1	121 373,2	381 291,1	24 817,7
2011	10 711 722,3	131 458,6	377 740,7	30 157,3
2012	11 098 413,5	145 539,6	425 231,3	32 198,0
2013	11 962 992,2	156 896,3	522 309,7	35 686,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych United Nations Conference on Trade and Development, <http://unctad.org> (dostęp: 1.12.2015)

W celu dokonania prawidłowej interpretacji BIZ, napływających do poszczególnych grup krajów, niezbędne jest ich odniesienie do potencjału tych gospodarek. Odpowiednim wskaźnikiem może być przyrównanie wielkości opisywanych inwestycji, w każdej z analizowanych grup, do PKB państw należących do danej

grupy. Udział zasobów BIZ w PKB napływających do poszczególnych grup krajów europejskich w latach 2000–2013 przedstawiono na wykresie 15.1. Obliczeń dokonano, dzieląc sumy BIZ we wszystkich krajach należących do danej grupy przez sumę PKB tych krajów.

Na podstawie wykresu 15.1 można stwierdzić, że w analizowanym okresie udział BIZ w stosunku do PKB zwiększa się w przypadku każdej z badanych grup. Największy udział występuje w krajach UE13. W 2000 r. inwestycje w tych krajach stanowią ok. 25% PKB, natomiast w 2013 r. już 57%. W przypadku UE15+3 jest to wzrost z poziomu 24% PKB do 48%, w krajach EW7 – z 14% do 29%, a w grupie B6 – z 8% do 22%.



Wykres 15.1. Udział bezpośrednich inwestycji zagranicznych w PKB badanych grup krajów europejskich w latach 2000–2013 (inwestycje napływające, ujęcie zasobowe)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych United Nations Conference on Trade and Development, <http://unctad.org>; World Bank, <http://www.worldbank.org> (dostęp: 1.12.2015)

Napływ kapitału w formie BIZ umożliwia krajom z grupy UE13, EW7 oraz B6 doganianie krajów wysoko rozwiniętych z grupy UE15+3. Dzięki inwestycjom w badanym okresie realizowano projekty budowlane, rozwijano infrastrukturę drogową, powstawały zakłady produkcyjne, a także nabywano maszyny i urządzenia. Dziś, z perspektywy czasu, można powiedzieć, że inwestycje te przyczyniały się do napływu technologii, sprzyjały podnoszeniu produktywności pracy oraz zapewniały wzrost wydajności produkcji. Inwestorami w dużej części były kraje z Europy Zachodniej.

Wielkość inwestycji wewnątrz grup jest bardzo zróżnicowana, a prawidłowość ta występuje w przypadku każdej z nich. W krajach UE15+3 najczęściej inwestycje przyciągają Niemcy, Francja i Wielka Brytania; w krajach UE13 – Czechy, Polska i Węgry; w przypadku EW7 – Rosja; w B6 – Turcja.

Na wykresie 15.1 bardzo wyraźnie widać załamanie udziału napływających BIZ w PKB w 2008 r., będące skutkiem kryzysu finansowego. Największy spadek poziomu inwestycji, będący wynikiem tego kryzysu, występuje w EW7. Inwestycje w tej grupie krajów nie powróciły w okresie badanym do poziomu sprzed kryzysu. Kraje należące do innych grup okazują się mniej wrażliwe na kryzys i już w 2009 r. poziom BIZ napływających do tych krajów przekracza poziom sprzed kryzysu.

Kraje UE15+3 już od dawna są lokalizacjami, które przyciągają bardzo dużo inwestycji. Zupełnie inna sytuacja występuje w przypadku pozostałych trzech grup – są to rynki wschodzące, które dopiero wdrażają procesy rynkowe, a napływy BIZ pomagają im w transformacji ich gospodarek oraz umożliwiają przyspieszony rozwój. Tego typu forma napływu kapitału jest dla powyższych grup krajów najbezpieczniejsza, w porównaniu z innymi formami, co pokazują doświadczenia z przeszłości¹. W opracowanym przez UNCTAD raporcie, poświęconym analizie inwestycji realizowanych w gospodarce światowej, zwraca się uwagę, że od początku XXI w. gospodarki przechodzące transformację ustrojową są krajami przyciągającymi najwięcej bezpośrednich inwestycji zagranicznych (*World Investment Report 2014*). Inwestycje napływające do badanych krajów transformujących się systemowo w okresie 2000–2013 wzrastają średnio 10-krotnie, natomiast inwestycje odpływające – ponad 17-krotnie.

Drugie ważne ujęcie w analizie to wielkość zasobów BIZ odpływających z badanych grup państw (inwestycje krajowych podmiotów inwestujących za granicą). Pod względem nominalnych wartości tych inwestycji zdecydowanie wyróżnia się UE15+3 na tle pozostałych grup państw (tabela 15.2). Jednocześnie można zaobserwować bardzo szybkie tempo przyrostu BIZ w pozostałych krajach rozwijających się. W przypadku UE15+3 w badanym okresie (2000–2013) wartość nominalna BIZ zwiększa się ponad 3-krotnie, natomiast wartość inwestycji odpływających z UE13 oraz EW7 – ponad 24-krotnie. Wartość BIZ odpływających z B6 wzrasta ponad 9,5-krotnie. W grupie EW7 dominują inwestycje z Rosji, w UE13 – inwestycje z Czech, Polski i Węgier, a w przypadku B6 – inwestycje z Turcji (*UNCTAD Statistics 2000–2013*). W każdej z wymienionych grup inwestycje odpływające są bardzo ściśle związane z najważniejszymi dla tych krajów sektorami gospodarki. Przedsiębiorstwa rosyjskie inwestują w badanym okresie najwięcej w przemyśle paliwowym, ciężkim i wydobywczym; polskie – w przemysłach: motoryzacyjnym, chemicznym, spożywczym oraz usług biznesowych; węgierskie – w górnictwie i kopalnictwie, usługach finansowych i ubezpieczeniowych oraz sektorze farmaceutycznym; w przypadku

¹ Bogumił Bernaś z UEK we Wrocławiu zwraca uwagę na zalety BIZ w porównaniu z innymi formami zewnętrznego finansowania gospodarek. Chronią bowiem kraje przyjmujące przed nadmiernym wzrostem zadłużenia zagranicznego, które powstaje w przypadku kredytów (sytuacja taka wystąpiła w latach 70. XX w. w Europie Środkowej), a także ryzykiem wynikającym z nagłego odpływu kapitału mającego postać inwestycji portfelowych (co miało miejsce w latach 90. XX w. w Azji Południowo-Wschodniej) (BERNAŚ 2006: 246–253).

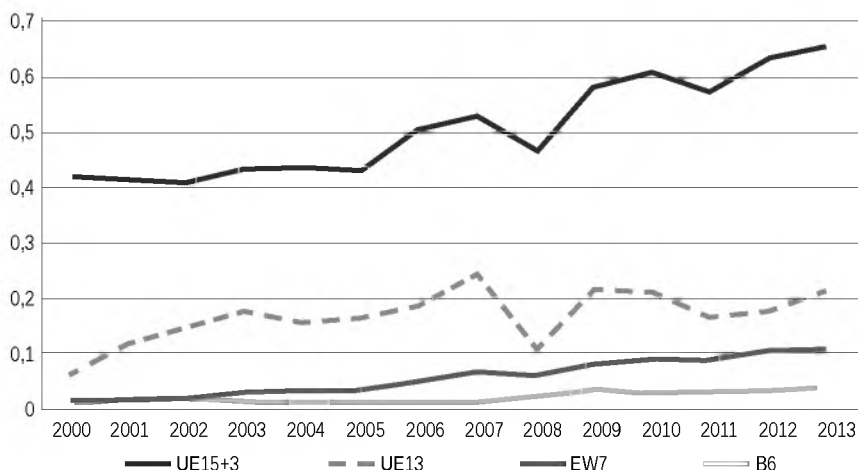
Turcji rodzime przedsiębiorstwa inwestowały za granicą głównie w przemysł energetyczny i telekomunikacyjny oraz usługi finansowe (KUZNETSOV 2011: 3–7; ZIMNY 2011: 12; ANTALÓCZY, ÉLTETŐ, SASS 2014: 51; KAYAM, HISARCIKLILAR 2009: 3–14).

Tabela 15.2. Wartość zasobów BIZ odpływających z poszczególnych grup krajów (USD, ceny bieżące)

Rok	UE15+3	UE13	EW7	B6
2000	3 769 853,3	6 447,1	20 476,6	3 683,9
2001	3 778 240,4	8 163,9	44 541,0	4 597,2
2002	4 087 599,6	11 542,5	62 973,4	5 886,2
2003	5 271 023,9	17 999,7	92 463,3	6 187,0
2004	6 104 117,5	25 819,7	110 194,0	7 175,3
2005	6 296 774,3	31 667,9	150 997,6	8 452,7
2006	7 884 035,3	54 683,1	221 387,3	9 104,1
2007	9 485 224,2	82 315,7	381 443,9	12 741,8
2008	8 961 500,1	95 797,7	218 590,5	20 043,4
2009	10 054 976,7	108 875,3	316 322,6	24 567,7
2010	10 434 726,1	121 373,2	381 291,1	24 817,7
2011	10 711 722,3	131 458,6	377 740,7	30 157,3
2012	11 098 413,5	145 539,6	425 231,3	32 198,0
2013	11 962 992,2	156 896,3	522 309,7	35 686,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UNCTAD

Odniesienie krajowych inwestycji za granicą do wartości tych inwestycji do PKB przedstawiono na wykresie 15.2. Z wykresu wynika, że grupa UE15+3 zdecydowanie wyróżnia się na tle pozostałych grup krajów ze swoim ponad 60-procentowym udziałem, który osiągnęła w kilku ostatnich latach. Biorąc pod uwagę pozostałe grupy, jedynie w EW7 udział tych inwestycji przekracza 20% PKB. Podobnie jak w przypadku inwestycji napływających, również w odpływie inwestycji zauważalny jest wyraźny wzrost w ostatnich latach w porównaniu z początkiem analizowanego okresu. Nasuwa się wniosek, że poza UE15+3 wszystkie trzy grupy tworzone przez państwa rozwijające się są jeszcze zbyt ubogie i ich inwestycje nie odgrywają znaczącej roli na świecie. Oznacza to, że obecnie nadal są beneficjentami napływającego kapitału i same znacznie więcej korzystają z tego napływu, niż mogą inwestować za granicą.



Wykres 15.2. Udział bezpośrednich inwestycji zagranicznych w PKB poszczególnych grup krajów europejskich w latach 2000–2013 (inwestycje odpływające, ujęcie zasobowe)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych United Nations Conference on Trade and Development, <http://unctad.org>; World Bank, <http://www.worldbank.org> (dostęp: 1.12.2015)

■ UE15+3

Kraje Europy Zachodniej charakteryzują najwyższe wartości przepływu kapitału w formie BIZ wśród wszystkich analizowanych grup państw. Wynika to ze względów historycznych, poziomu rozwoju gospodarczego, struktury przemysłu oraz rozwoju rynku finansowego. W ujęciu nominalnym kraje UE15+3 są zarówno największymi inwestorami, jak i biorcami inwestycji z zagranicy. W przeszłości kraje te były głównie inwestorami, jednak w pierwszej dekadzie XXI w. ich sytuacja uległa zmianie i nie tylko same inwestują, ale również przyjmują zagraniczne inwestycje. Państwa te posiadają wiele przewag, dzięki którym są atrakcyjne dla zagranicznych inwestorów. Należą do nich m.in.: dobre fundamenty instytucjonalne (klimat inwestycyjny, prawo, sprawnie działająca administracja), wysoki poziom otwartości i wykwalifikowana siła robocza.

W całym badanym okresie 2000–2013 w strukturze inwestycji, zarówno w przypadku napływu, jak i odpływu kapitału, w UE15+3 przeważają inwestycje europejskie, ale po kryzysie z 2008 r. większego znaczenia nabierają inwestycje spoza Europy, a w szczególności z najbardziej dynamicznie rozwijających się rynków wschodzących (*Reaping the benefits of globalization* 2012: 121–143). Cechą charakterystyczną jest ściśle powiązanie krajów UE15+3 z krajami grupy UE13. Wynika to z jednej strony z procesów integracji europejskiej, a z drugiej – z przewag, jakie posiadały kraje UE13. Przyciągały one BIZ, oferując wyższe stopy zwrotu z inwestycji przy relatywnie niskim ryzyku i rosnącym znaczeniu rynku zbytu (JEVČÁK, SETZER, SUARDI 2010: 24). Do kryzysu finansowego

państwa UE15+3 zwiększają skalę inwestycji w pozostałych krajach europejskich. Po kryzysie trend się odwraca i kraje tej grupy zaczynają ograniczać inwestycje za granicą.

Głównym inwestorem spoza Europy w krajach UE15+3 są Stany Zjednoczone. Po kryzysie wzrasta także znaczenie Chin i Indii, które wprawdzie jeszcze nie mają liczącej się pozycji, lecz inwestują coraz więcej w krajach europejskich. Z kolei kraje UE15+3 w ciągu ostatniej dekady same coraz więcej inwestują na rynkach wschodzących poza Europą, głównie w Azji i Ameryce Południowej. Szczególnie atrakcyjnymi lokalizacjami są dla nich: Brazylia, Chiny i Meksyk. Rynki te okazują się bardziej odporne na kryzys niż kraje wysoko rozwinięte. Jest to jeden z głównych powodów przepływu BIZ w tych kierunkach.

Kraje UE15+3 są dobrym rynkiem dla inwestycji w branżach wysokich technologii. Atrakcyjność wynika m.in. z niskich regulacji napływu BIZ, wysoko wykwalifikowanej siły roboczej oraz wysokiego poziomu wydajności pracy (*Reaping the benefits of globalization* 2012). W strukturze inwestycji odpływających z UE15+3 dominują z kolei usługi. W szczególności są to usługi finansowe, handel i komunikacja. Kraje UE15+3 mają też przewagi komparatywne w przemyśle: chemicznym, maszynowym i motoryzacyjnym. Są to główne branże, w których dominują BIZ odpływające z tej grupy państw.

■ UE13

W przypadku grupy krajów UE13 kluczowe znaczenie dla przyciągania BIZ mają procesy rozpoczęte w latach 90. XX w. Transformacja analizowanych tu gospodarek i towarzysząca jej prywatyzacja stwarzają dobrą atmosferę do korzystnych inwestycji. Kraje analizowanej grupy przyjmują napływ zagranicznego kapitału w przekonaniu, że dzięki temu poprawią konkurencyjność swoich gospodarek. BIZ wpisują się w ten sposób w realizowaną politykę rozwoju. Zgodnie z jej celami kraje UE13 chcą szybko dogonić grupę krajów określanych na potrzeby niniejszej analizy jako UE15+3.

Procesy integracji z UE mają kluczowe znaczenie dla napływu BIZ do tego regionu. Przedłużają i wzmacniają uruchomiony wcześniej proces napływu tych inwestycji (RADULESCU, DRUICA 2011: 173–174). Perspektywa wejścia do Unii Europejskiej daje inwestorom bezpieczeństwo ekonomiczne i polityczne. Zagraniczni inwestorzy starają się wykorzystywać wszystkie lokalne przewagi występujące w opisywanej grupie krajów, takie jak stan infrastruktury, jakość siły roboczej, otoczenie dla biznesu i specjalne ułatwienia, które stwarzała polityka danego kraju dla inwestycji. Duże znaczenie ma też poziom rozwoju gospodarki. Niektóre kraje (np. Rumunia) posiadają w tym czasie istotne przewagi kosztowe. Przenosi się do nich głównie pracochłonne gałęzie przemysłu. Z kolei bardziej rozwinięte kraje (np. Polska) przyciągają inwestycje w branżach wysokich technologii.

Główne determinanty przyciągające BIZ do grupy państw UE13 w badanym okresie to wielkość i tempo rozwoju lokalnych rynków oraz tania i wykwalifikowana siła robocza (*Reaping the benefits of globalization* 2012). Istotnymi czynnikami determinującymi napływ BIZ do objętej analizą grupy państw są też: posiadana infrastruktura transportowa, informatyczna, a także bliskość geograficzna w stosunku do krajów macierzystych dla inwestorów. Można zauważyć, że z czasem posiadane przewagi zaczynają się wyczerpywać na skutek konwergencji gospodarek transformujących się z krajami UE15+3 (wzrost płac, wyrównywanie stóp zwrotu itd.). Po kryzysie finansowym z 2008 r. korporacje z krajów Europy Zachodniej tracą też zdolności do inwestycji za granicą i zaczynają ograniczać zaangażowanie w UE13 oraz przenosić działalność do nowych lokalizacji (EW7 i inwestycje poza Europą). Zmiany występujące w badanym okresie pokazują, że w przypadku UE13 istotne znaczenie dla napływu BIZ mają zarówno czynniki przyciągające, jak i wypychające te inwestycje (JEVČÁK, SETZER, SUARDI 2010: 26).

■ EW7

Kraje Europy Wschodniej (EW7) są najbardziej zróżnicowane pod względem wielkości, położenia geograficznego, posiadanych zasobów oraz struktury przemysłu w porównaniu z pozostałymi analizowanymi tu grupami państw. W grupie tej znajdują się zarówno duże kraje (Rosja i Ukraina), jak i kraje małe (Gruzja, Azerbejdżan czy Mołdawia), bogate w zasoby naturalne (Rosja) oraz ubogie (Gruzja). Niektóre z nich mogą prowadzić samodzielną politykę inwestycyjną, a zagraniczne inwestycje traktują jako uzupełnienie rodzimego kapitału, zaś inne są uzależnione od współpracy z innymi krajami oraz od zagranicznych inwestorów (Białoruś, Gruzja, Mołdawia).

Czynniki przyciągające BIZ do EW7 to stosunkowo szybkie tempo wzrostu gospodarczego, posiadane zasoby naturalne i struktura przemysłu oraz tania siła robocza. Do największych barier dla napływu BIZ na te rynki zalicza się brak klimatu inwestycyjnego (m.in. wysoka korupcja i biurokracja, niesprzyjające prawo i wiele podobnych cech). W niektórych krajach brakuje też infrastruktury transportowej (np. Azerbejdżan). W przeciwieństwie do UE13 oraz B6 programy prywatyzacji realizowane w krajach EW7 nie są czynnikiem bardzo mocno przyciągającym BIZ. Często nie towarzyszy im bowiem wdrażanie reform rynkowych czy tworzenie odpowiedniego „otoczenia dla biznesu” (FRAYNE 2012; KUZNETSOV 2011; KUDINA, JAKUBIAK 2008; *Reform Driven Economic Success* 2012).

Zagraniczne korporacje poszukują w EW7 zasobów (*resource-seeking investment*) i rynków zbytu (*market seeking investment*). Mimo posiadanych przewag kapitału ludzkiego (np. wysoki poziom edukacji, wykwalifikowana siła robocza i osiągnięcia w obszarze badań i rozwoju w Rosji i na Ukrainie) zagraniczne korporacje w grupie EW7 unikają stosowania strategii zorientowanych na podnoszenie efektywności (*efficiency seeking investment*).

Cechą charakterystyczną inwestycji napływających do EW7 jest bardzo duża dywersyfikacja ze względu na kraj pochodzenia. Inwestorami jest wiele krajów zarówno z UE15+3, UE13, jak i B6 (Turcja), a także Stany Zjednoczone. Po szczególne kraje tej grupy charakteryzują również ścisłe powiązania gospodarcze z Rosją. Mniejsze kraje traktują natomiast siebie wzajemnie bardziej jak konkurentów niż jak kooperantów. Do głównych sektorów, do których napływają inwestycje, należą: sektory surowcowe i energetyczne, przemysł wydobywczy, usługi finansowe, nieruchomości, transport i komunikacja, rolnictwo i przemysł spożywczy. Niski jest natomiast poziom inwestycji w sektory o wysokiej wartości dodanej. W przypadku takich krajów jak Ukraina, Gruzja czy Mołdawia charakterystyczne są niskie powiązania zagranicznych inwestorów z lokalnymi przedsiębiorstwami (KUDINA, JAKUBIAK 2008).

W całej grupie krajów EW7 kluczową rolę odgrywa Rosja, zarówno z punktu widzenia napływu, jak i odpływu BIZ. Na podstawie danych statystycznych, udostępnianych przez Konferencję Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD), można obliczyć, że wartość zagranicznych zasobów BIZ w tym kraju w 2013 r. stanowiła 82% zasobów wszystkich inwestycji, które napłynęły do krajów EW7, natomiast zasoby BIZ pochodzących z Rosji stanowiły 85% wszystkich zasobów BIZ pochodzących z tej grupy państw. Na drugim miejscu pod względem wielkości inwestycji znajduje się Ukraina. Zasoby BIZ napływające do ukraińskiej gospodarki w 2013 r. stanowią 10% zasobów inwestycji napływających do całej EW7, a zasoby inwestycji odpływających – 7% łącznych zasobów inwestycji z tej grupy realizowanych za granicą. Ważnym problemem dla Ukrainy jest stosunek BIZ napływających do odpływających. Zasoby BIZ napływające do tego kraju stanowią ponad 40% PKB, podczas gdy zasoby BIZ odpływające – zaledwie 5%. W przypadku Rosji występuje równowaga w napływającym i odpływającym kapitale i w ujęciu zasobowym stanowi to ok. 25–30% PKB. W pozostałych krajach tej grupy (Armenia, Azerbejdżan, Białoruś, Gruzja i Mołdawia) BIZ mają wprawdzie istotne znaczenie, biorąc pod uwagę ich udział w PKB, jednak w ujęciu nominalnym są to relatywnie małe inwestycje w porównaniu z Rosją czy Ukrainą.

■ B6

Inwestycje zagraniczne napływające do grupy krajów określanych jako państwa bałkańskie aspirujące do UE (B6) są w dużym stopniu determinowane przez czynniki geograficzne i instytucjonalne – podobnie jak w przypadku innych gospodarek wschodzących. Na początku XXI w. występuje jednak wiele czynników, które ograniczają napływ BIZ do tej grupy państw i determinują ostatnią pozycję tej grupy wobec pozostałych, zarówno pod względem nominalnej wartości napływających inwestycji, jak i w odniesieniu do PKB. Głównym czynnikiem wpływającym negatywnie na napływ BIZ do B6 jest niestabilna sytuacja gospodarcza i polityczna. Do innych powodów należą:

- mała przejrzystość i stabilność prawa i regulacji;
- słabo rozwinięta infrastruktura transportowa i logistyczna;
- słabo rozwinięta infrastruktura technologiczna;
- niski poziom B&R realizowanych w tych krajach.

Badania przeprowadzane przez Bank Światowy jednoznacznie pokazują, że podstawowe znaczenie w decyzjach inwestorów o działalności w tych krajach w badanym okresie mają: stabilność polityczna, regulacje oraz wielkość rynku, natomiast znacznie mniej istotnymi są niskie koszty pracy i inne przewagi wynikające z posiadanej siły roboczej (*Attracting Investment to South East Europe* 2007: 29–34). Saul Estrin i Milica Uvalic, ekonomiści zajmujący się analizą BIZ w Europie Środkowej i Wschodniej, zwracają uwagę, że ryzyko polityczne i niestabilność gospodarcza charakteryzują kraje bałkańskie głównie w latach 90. ubiegłego wieku, natomiast po 2000 r. sytuacja w tych obszarach ulega dużej poprawie i do tej grupy krajów napływa znacznie więcej inwestycji niż w przeszłości (ESTRIN, UVALIC 2013: 11–22). Charakterystyczne jest również to, że Bośnia i Hercegowina, Czarnogóra i Serbia nawet na początku XXI w. przyciągają znacznie mniej BIZ w porównaniu do swoich sąsiadów (Bułgarii, Chorwacji i Rumunii), którzy obecnie należą do UE. Sytuacja taka utrzymuje się przez całą dekadę 2000–2010.

Kraje bałkańskie stają się bardziej atrakcyjne dla inwestorów po kryzysie finansowym z 2008 r. Inwestorzy zaczynają wtedy dywersyfikować lokalizację swoich inwestycji i poszukiwać bardziej atrakcyjnych państw, bowiem w krajach UE13 udział kapitału zagranicznego w całkowitym kapitale jest już bardzo wysoki, natomiast dotychczasowe przewagi lokalizacyjne stopniowo się wyczerpują. Bardziej konkurencyjne okazują się dla BIZ inne rynki wschodzące, do których w Europie zaliczane są właśnie państwa bałkańskie. W przeszłości BIZ napływające do tej grupy krajów były znacznie niższe w porównaniu z innymi państwami, natomiast po kryzysie następuje czas na wykorzystanie tej nierównowagi.

■ Analiza BIZ w krajach i sektorach

Dla celów analizy BIZ według krajów i sektorów dokonano podziału na grupy kwintylowe wszystkich 44 krajów objętych badaniem, przyjmując za podstawę udział BIZ w PKB w latach 2000–2013. Podział ten ukazano w tabelach 15.3 (zasób BIZ napływających do poszczególnych krajów) i 15.4 (zasób BIZ odpływających).

Na podstawie analizy zasobów napływających inwestycji można wnioskować, że w pierwszej grupie kwintylowej dominują kraje UE15+3 oraz UE13. W Starej Europie inwestycje dotyczą głównie przemysłu wytwórczego, pośrednictwa

Tabela 15.3. Zróźnicowanie zasobów naplywu BIZ/PKB w latach 2000 i 2013 (w USD, ceny bieżące)

Grupa kwintylowa	BIZ napływające w 2000 r.				BIZ napływające w 2013 r.			
	UE15+3	UE13	EW7	B6	UE15+3	UE13	EW7	B6
I	Irlandia (1,28) Dania (0,45) Holandia (0,41) Szwecja (0,36)	Malta (0,57) Węgry (0,49) Estonia (0,47)	Azerbejdżan (0,71)	–	Luksemburg (2,35) Belgia (1,76) Irlandia (1,63) Szwajcaria (1,09)	Malta (1,54) Bułgaria (0,97) Cypr (0,97)	–	Czarnogóra (1,219)
II	Szwajcaria (0,32) Wlk. Brytania (0,30) Francja (0,29)	Czechy (0,35) Cypr (0,31) Łotwa (0,27)	Moldawia (0,35) Armenia (0,27)	–	Islandia (0,70) Szwecja (0,65) Wlk. Brytania (0,60)	Estonia (0,86) Węgry (0,83) Czechy (0,65) Słowacja (0,60)	Gruzja (0,72)	Serbia (0,643)
III	Hiszpania (0,26) Finlandia (0,19)	Słowacja (0,24) Bułgaria (0,20) Litwa (0,20) Polska (0,20) Rumunia (0,19)	Gruzja (0,25)	Bośnia i Hercegowina (0,197)	Portugalia (0,57) Hiszpania (0,51) Holandia (0,48)	Chorwacja (0,56) Łotwa (0,51) Polska (0,48)	Armenia (0,52)	Macedonia (0,543)
IV	Norwegia (0,18) Austria (0,16)	Słowenia (0,14) Chorwacja (0,13)	Rosja (0,12) Ukraina (0,12)	Serbia (0,155) Macedonia (0,15)	Dania (0,47) Austria (0,43) Francja (0,39) Finlandia (0,38) Norwegia (0,38)	Rumunia (0,45)	Moldawia (0,46) Ukraina (0,43)	Bośnia i Hercegowina (0,452)
V	Włochy (0,11) Grecja (0,11) Islandia (0,06) Belgia (0) Luksemburg (0)	–	Białoruś (0,10)	Turcja (0,071) Czarnogóra (0)	Włochy (0,19)	Litwa (0,37) Słowenia (0,32) Grecja (0,11)	Rosja (0,27) Białoruś (0,23) Azerbejdżan (0,19)	Turcja (0,177)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych United Nations Conference on Trade and Development, <http://unctad.org>; World Bank, <http://www.worldbank.org> (dostęp: 1.12.2015)

Tabela 15.4. Zróżnicowanie zasobów odpływu BIZ/PKB w latach 2000 i 2013 (w USD, ceny bieżące)

Grupa kwintylowa	BIZ odpływające w 2000 r.				BIZ odpływające w 2013 r.			
	UE15+3	UE13	EW7	B6	UE15+3	UE13	EW7	B6
I	Szwajcaria (0,855) Belgia (0,757) Francja (0,677) Wlk. Brytania (0,596) Holandia (0,513) Szwecja (0,476) Dania (0,445) Finlandia (0,415)	–	–	–	Luksemburg (3,02) Irlandia (2,167) Belgia (1,923) Szwajcaria (1,837) Islandia (0,825) Holandia (0,769) Dania (0,763) Szwecja (0,752)	–	–	–
II	Irlandia (0,281) Niemcy (0,278) Hiszpania (0,217) Norwegia (0,202) Portugalia (0,167) Włochy (0,149) Austria (0,126)	–	Rosja (0,078)	–	Wlk. Brytania (0,704) Finlandia (0,607) Francja (0,583) Austria (0,556) Hiszpania (0,462) Niemcy (0,458) Norwegia (0,451)	Cypr (0,379)	–	–
III	Islandia (0,074) Grecja (0,047) Estonia (0,046)	Cypr (0,060) Malta (0,049) Chorwacja (0,038) Słowenia (0,038)	Gruzja (0,039)	–	Portugalia (0,36) Włochy (0,278)	Węgry (0,297) Estonia (0,267) Grecja (0,191) Słowenia (0,161) Malta (0,158)	Rosja (0,239)	–
IV	–	Węgry (0,027) Słowacja (0,019) Czechy (0,012) Polska (0,006) Bułgaria (0,005)	Moldawia (0,018) Ukraina (0,005)	Turcja (0,014)	–	Polska (0,105) Czechy (0,102) Chorwacja (0,075) Litwa (0,062)	Azerbejdżan (0,122) Gruzja (0,085) Ukraina (0,055)	Macedonia (0,1) Serbia (0,056)
V	Luksemburg (0,0)	Rumunia (0,004) Litwa (0,003) Łotwa (0,003)	Białoruś (0,002) Armenia (0) Azerbejdżan (0)	Macedonia (0,004) Bośnia i Hercegowina (0) Czarnogóra (0) Serbia (0)	–	Łotwa (0,047) Słowacja (0,044) Bułgaria (0,042) Rumunia (0,008)	Armenia (0,018) Moldawia (0,017) Białoruś (0,009)	Turcja (0,04) Bośnia i Hercegowina (0,011) Czarnogóra (0,011)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych United Nations Conference on Trade and Development, <http://unctad.org>; World Bank, <http://www.worldbank.org> (dostęp: 1.12.2015)

finansowego oraz usług niefinansowych. Charakterystyczne jest dla tych krajów, że gałęzie przemysłu związane z rolnictwem oraz przemysłem wydobywczym mają bardzo małe znaczenie dla obcego kapitału. Napływ inwestycji do wymienionych trzech sektorów przemysłu jest zróżnicowany w poszczególnych krajach. W niektórych (Luksemburg, Irlandia i Wielka Brytania) dominuje pośrednictwo finansowe, natomiast w innych (Holandia, Szwecja) inwestycje napływają głównie do produkcji (40% wszystkich napływających BIZ). Napływ kapitału do sektora usług niefinansowych dominuje w Danii, Francji, Grecji, Niemczech, przy czym w Niemczech i Francji inwestycje napływające do sektora usług niefinansowych stanowią 80% wszystkich inwestycji (*Recent trends in FDI activity in Europe* 2014: 7).

W 2000 r. spośród wszystkich państw EW7 jedynie Azerbejdżan znajduje się w pierwszej grupie kwintylowej. W 2013 r. żadne państwo z EW7 nie znajduje się już w tej grupie, natomiast pojawia się w niej Czarnogóra z grupy B6. W przypadku Czarnogóry, która w 2006 r. oddzieliła się od Serbów, BIZ napływają głównie do sektora usług (m.in. finansowych, telekomunikacyjnych i turystycznych) (*Foreign Direct Investment Incentives Strategy of Montenegro* 2006: 9–12). Podobnie jak w przypadku Czarnogóry, również w Bułgarii, na Cyprze oraz na Malcie (kraje UE13, które w 2013 r. znalazły się w pierwszej grupie kwintylowej) dominuje napływ BIZ do sektora usług. Wśród głównych gałęzi, do których napływa kapitał w Bułgarii, są: bankowość, telekomunikacja, nieruchomości i handel detaliczny, natomiast 70% kapitału napływającego na Maltę trafia do sektora finansowego i ubezpieczeniowego (ESTRIN, UVALIC 2013: 21–22; *Direct Investment in Malta and Abroad* 2014: 1–3). Na Cyprze ma miejsce dynamiczny rozwój sektora usług finansowych i w dużym stopniu tutaj trafia napływający kapitał. Niektóre kraje (m.in. Grecja, Rosja, Ukraina, Wielka Brytania, a spoza Europy Stany Zjednoczone) traktują Cypr jako terytorium *offshore*, pełniące funkcję raju podatkowego, i z tego powodu napływają tutaj duże ilości kapitału. Przykładowo BIZ napływające w 2010 r. z Rosji na Cypr stanowiły 35% wszystkich rosyjskich inwestycji za granicą (MOISEEV i in. 2011: 12). Oprócz usług finansowych na Cyprze rozwijają się również: sektor nieruchomości, branża informatyczna oraz turystyczna.

W 2013 r. przynależność do poszczególnych grup jest bardziej proporcjonalnie rozłożona niż ponad dekadę wcześniej, ale procesu tego nie można przeceniać, gdyż kraje należące do poszczególnych grup mają bardzo zróżnicowane gospodarki. Charakterystyczne jest natomiast, że w każdym z krajów UE13 i B6 dominuje napływ inwestycji do sektora usług. Produkcja dla BIZ ma dużo mniejsze znaczenie.

Podobnie jak w przypadku inwestycji napływających, również z punktu widzenia inwestycji odpływających pogrupowano poszczególne kraje na grupy kwintylowe (tabela 15.4). Kryterium analizy to odpływ BIZ. Na podstawie analizy można zauważyć znacznie większą prawidłowość odpływu BIZ niż w przypadku napływu, wskazującą na zróżnicowany udział BIZ w PKB między

poszczególnymi grupami państw. W pierwszej grupie kwintylowej, zarówno w 2000, jak i w 2013 r., są tylko kraje UE15+3. Podobna sytuacja dotyczy drugiego kwintyla (z wyjątkiem Rosji w 2000 r. i Cypru w 2013 r.). Wszystkie pozostałe kraje UE13, EW7 i B6 są w grupach od trzeciej do piątej, co ukazano na wykresie 15.2, uwidoczniającym bardzo dużą różnicę pod względem udziału BIZ odpływających w PKB krajów UE15+3 oraz pozostałych grup krajów.

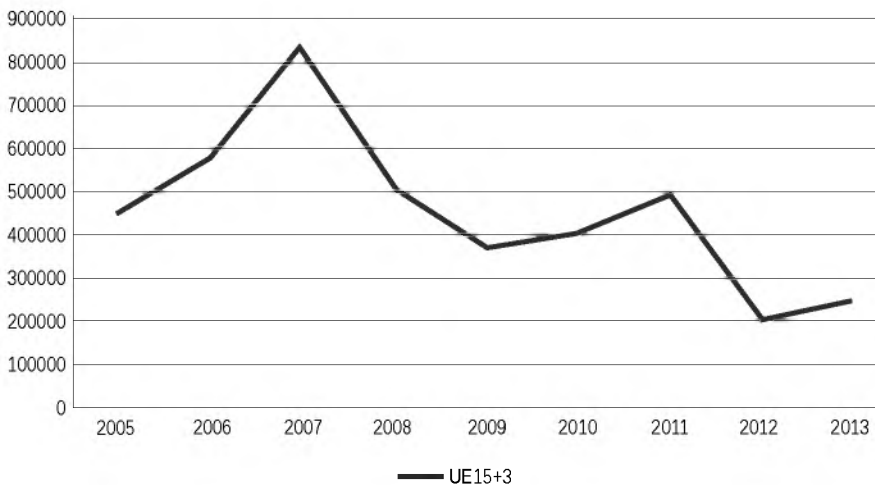
Według UNCTAD ok. 95% zasobów wszystkich inwestycji odpływających z UE13 i EW7 pochodzi z Rosji (*World Investment Report 2014*) i są to głównie inwestycje rosyjskich korporacji należących do sektora energetycznego, które poszukują strategicznych aktywów na rynkach Unii Europejskiej. Drugi motyw dokonywanych przez te przedsiębiorstwa fuzji i przejęć to dążenie do wejścia na nowe rynki zbytu (przetwarzanie, dostęp do sieci przesyłu i dystrybucji oraz magazynowanie). Udział BIZ w PKB Rosji wzrasta w latach 2000–2013 z poziomu 7,8% do 23,9%, a jednak kraj ten spada w 2013 r. z drugiej do trzeciej grupy kwintylowej. Najważniejszą przyczyną tego jest bardzo duży wzrost BIZ/PKB z krajów UE13 (Cypru, Estonii, Grecji, Malty, Słowenii i Węgier).

Pozytywnie wyróżnia się Cypr, który w ciągu analizowanych kilkunastu lat staje się liczącym się w świecie inwestorem. W ujęciu nominalnym w okresie 2000–2013 wartość cypryjskich inwestycji za granicą wzrasta prawie 15-krotnie, natomiast w odniesieniu do PKB wzrost wynosi z 6% do prawie 38%. Inwestycje te są mocno zdywersyfikowane pod względem geograficznym. Cypryjskie firmy inwestują m.in. w Stanach Zjednoczonych, Grecji, Holandii, Niemczech, Wielkiej Brytanii oraz Rosji. W strukturze inwestycji tego kraju za granicą dominują usługi finansowe i ubezpieczeniowe (*Foreign Direct Investments 2012: 3*). Bardzo ściśle koresponduje to z napływającym kapitałem, który w dużym stopniu trafia również do sektora finansowego, czyniąc z Cypru istotnego „pośrednika” w przepływie kapitału.

Wpływ kryzysu finansowego na przepływy BIZ w Europie

Bardzo ważne znaczenie dla kształtowania się BIZ w Europie ma kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2008 r. Jeszcze na przełomie XX i XXI w. Unia Europejska jest najważniejszą częścią gospodarki światowej, biorąc pod uwagę przepływy kapitału w formie BIZ. W latach 2000–2007 gospodarki Unii Europejskiej przyciągają około połowy wszystkich BIZ, które miały miejsce w gospodarce światowej. Kryzys finansowy powoduje, że następuje bardzo gwałtowny spadek inwestycji w tej części świata, i w latach 2012–2013 kraje Unii Europejskiej przyciągają już tylko 20% wszystkich BIZ realizowanych na świecie (*Recent trends in FDI 2014: 5*).

Na kształtowanie przepływów kapitału w krajach europejskich istotny wpływ mają zmiany tempa wzrostu gospodarczego. Inwestycje są bowiem ściśle skorelowane z sytuacją gospodarczą i cyklem koniunkturalnym. Od początku XXI w. do momentu rozpoczęcia kryzysu (2008) w wielu europejskich krajach występuje boom inwestycyjny. Po kryzysie następuje gwałtowna recesja, a następnie powolny powrót wzrostu gospodarczego. W 2011 r. ma miejsce ponowne spowolnienie wzrostu gospodarczego będące skutkiem pogorszenia sytuacji zadłużeniowej krajów europejskich. Wymienione zmiany koniunktury oddziałują bardzo silnie na przepływ kapitału o charakterze inwestycyjnym. Skutkuje to ogólnym spadkiem inwestycji w Europie w całym pokryzysowym okresie. Zależność ta jest najbardziej widoczna w krajach UE15+3, które w pierwszej kolejności i w największym stopniu zostały dotknięte kryzysem (wykres 15.3). W krajach tej grupy wzrost gospodarczy jest najważniejszą determinantą napływu BIZ. Podobna sytuacja dotyczy odpływu inwestycji. Rodzime korporacje stają wówczas w obliczu wielu problemów (np. utrata płynności finansowej), co powoduje duży spadek ich skłonności do inwestycji (DORNEAN, OANE 2013).

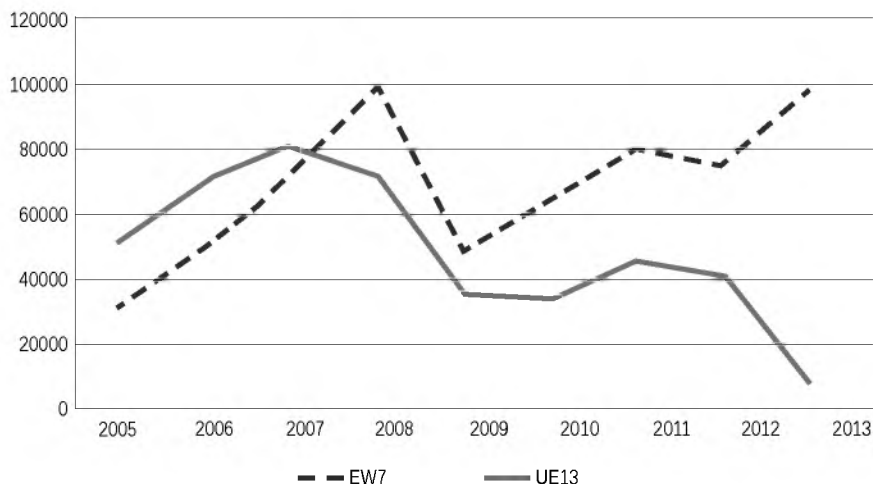


Wykres 15.3. Wartości napływu BIZ do krajów UE15+3 w latach 2005–2013 (ujęcie strumieniowe, w USD, ceny bieżące)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych United Nations Conference on Trade and Development, <http://unctad.org> (dostęp: 1.12.2015)

Kryzys, który rozpoczął się w krajach wysoko rozwiniętych (Stany Zjednoczone, Europa Zachodnia), bardzo szybko przenosi się również do pozostałych krajów europejskich i skutkuje w 2008 r. dużym spadkiem napływu BIZ do krajów UE13. Czasowy rozkład kształtowania się tych przepływów w obu grupach państw (UE15+3 i UE13) jest ściśle skorelowany (wykres 15.3 i 15.4). Biorąc pod uwagę nominalne wartości napływu, można dojść do wniosku, że ich spadek w UE13 nie jest tak drastyczny, jak w grupie krajów UE15+3. Uwzględniając

jednak liczbę dokonywanych inwestycji oraz liczbę utraconych miejsc pracy przez wycofywanie inwestycji, UE13 zostaje w większym stopniu doświadczona przez skutki występujących zaburzeń. Wynika to ze ścisłych powiązań handlowych i inwestycyjnych między grupami państw UE15+3 i UE13.



Wykres 15. 4. Wartości napływu BIZ do krajów UE13 i EW7 w latach 2005–2013 (ujęcie strumieniowe, w USD, ceny bieżące)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych United Nations Conference on Trade and Development, <http://unctad.org> (dostęp: 1.12.2015)

Spadek inwestycji w wyniku kryzysu w państwach UE13, EW7 i B6 można tłumaczyć następującymi zjawiskami natury ekonomicznej:

Spółeczeństwa krajów UE15+3, które nabywały towary produkowane w tańszych lokalizacjach, ograniczają konsumpcję, co przekłada się na spadek eksportu ich wschodnich sąsiadów i w konsekwencji ograniczenie inwestycji w tych krajach.

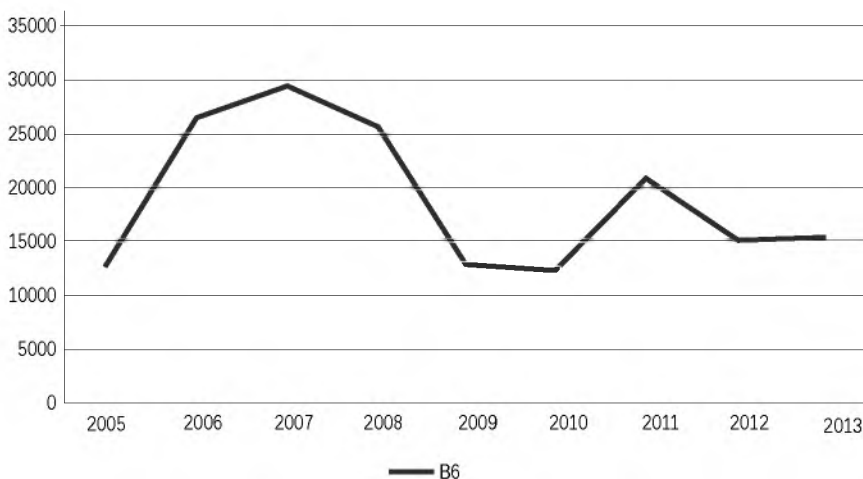
Okolo trzech czwartych inwestycji w UE13, EW7 i B6 to inwestycje pochodzące z innych państw europejskich, a w szczególności z grupy krajów UE15+3. Inwestorzy z tych krajów przeżywający problemy tracą zdolności do inwestycji za granicą i na skutek tego ograniczają inwestycje.

Inwestycje napływające do wymienionych trzech grup państw są w dużym stopniu uzależnione od rodzimej konsumpcji, a ta z kolei opiera się na kredytach. Problemy banków i załamanie rynku kredytowego powodują spadek konsumpcji, co w rezultacie przekłada się na spowolnienie napływu BIZ do tych krajów (*EY's attractiveness survey 2014*).

Znamienne, że spadek napływu BIZ w UE13 jest zróżnicowany w przypadku różnych krajów i gałęzi przemysłu. Jako przykład zagrożonej gałęzi można wskazać przemysł motoryzacyjny, który rozwijał się dynamicznie przez ostatnie dwie dekady w Czechach, Polsce, na Słowacji i Węgrzech. Mimo załamania

BIZ Polska nie ucierpiała w czasie kryzysu tak bardzo, jak pozostałe państwa. Odporność Polski wynika z większej dywersyfikacji jej przemysłu.

Można zauważyć, że załamanie napływu BIZ do krajów EW7 i B6 nie przebiega tak gwałtownie, jak w krajach UE13, a w przypadku EW7 sytuacja bardzo szybko ulega poprawie (wykres 15.4 i 15.5). W 2013 r. napływ do tej grupy państw pozostaje na poziomie sprzed kryzysu.



Wykres 15.5. Wartości napływu BIZ do krajów B6 w latach 2005–2013 (ujęcie strumieniowe, w USD, ceny bieżące)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych United Nations Conference on Trade and Development, <http://unctad.org> (dostęp: 1.12.2015)

Odporność na załamanie kryzysowe w analizowanym okresie wykazują Turcja i Rosja. Na rosnące znaczenie Turcji w przyciąganiu BIZ składają się: stabilność polityczna, prawna i finansowa, dobre położenie geograficzne i stosunkowo młode społeczeństwo. Kraj ten od lat 60. XX w. przygotowuje się do członkostwa w Europejskim Obszarze Gospodarczym, czego wyrazem od 1993 r., gdy powstaje Unia Europejska, jest dostosowanie prawa, ograniczenie biurokracji, zapewnienie stabilności finansowej oraz dobra współpraca gospodarcza i dobry klimat inwestycyjny. Turcja zapewnia ochronę praw zagranicznych inwestorów i wykazuje brak ograniczeń inwestycyjnych w swoje gałęzie przemysłu (HERDEM 2014). Wszystko to decyduje o atrakcyjności Turcji jako rynku przyjmującego BIZ.

Rosja z kolei charakteryzuje się dużym potencjałem rozwoju inwestycji, szczególnie w przemyśle energetycznym i wydobywczym, oraz dużym rynkiem zbytu. W ostatnim analizowanym roku – 2013 – napływ inwestycji do Rosji załamuje się ze względu na militarne zaangażowanie na Ukrainie, co powoduje też sankcje gospodarcze oraz prowadzi do wycofania kapitału spekulacyjnego z rosyjskiego rynku i spadku wartości rubla o 50%.

Warto odnotować, że w ostatnich latach coraz bardziej zainteresowane przenoszeniem swojej działalności do Europy są również korporacje z krajów BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny). Do inwestorów, którzy szczególnie chętnie nabywają europejskie aktywa, należy zaliczyć korporacje z Chin i Indii². Chińskie i indyjskie BIZ w Europie wznoszą się w badanym okresie bardzo dynamicznie. W ostatnich latach objętych analizą inwestycje (w szczególności pochodzące z Indii) kierowane są nie tylko do przemysłu, ale również do sektora usług (np. biznesowych, informatycznych, medycznych, prawnych). Z analizy wynika, że korporacje z BRIC zainteresowane są też inwestycjami w przedsięwzięcia związane z nowymi technologiami (m.in. energia odnawialna, przemysł farmaceutyczny czy nowoczesne rozwiązania w rolnictwie). Inwestycje napływające z krajów BRIC trafiają przede wszystkim do UE15+3, ale również w coraz większym stopniu na europejskie rynki wschodzące, a w szczególności do UE13 (VETTER 2014: 7; HUNYA, STÖLLINGER 2009: 14–19; HANEMANN, ROSEN 2012: 36–39).

■ Podsumowanie

Dokonana analiza, a także przegląd literatury przedmiotu poświęconej tematyce BIZ w odniesieniu do analizowanych 44 krajów w latach 2000–2013 pozwalają na stwierdzenie, że BIZ mają istotny wpływ na rozwój ich gospodarek, a wielkość inwestycji, dynamika i kierunki przepływu BIZ pomiędzy krajami determinują zróżnicowanie poziomu rozwoju gospodarczego w poszczególnych państwach. Z dokonanych obserwacji wylania się ogólny trend stopniowego wzrostu znaczenia europejskich krajów rozwijających się – najpierw państw z UE13, a teraz też – EW7 i B6. Trend ten jest wzmacniany bądź osłabiany w zależności od sytuacji gospodarczej najważniejszych inwestorów, którymi są państwa Europy Zachodniej. Znaczenia nabierają również inwestycje spoza Europy, pochodzące głównie z dynamicznie rozwijających się rynków wschodzących, do których należy zaliczyć m.in. Chiny, Indie, Brazylię i Rosję.

² Przykładem dokonanych przez nich inwestycji są:

- dzierżawa od 2008 r. greckiego portu w Pireusie przez chińską firmę China Ocean Shipping Company (Cosco);
- przejęcie w 2010 r. szwedzkiego producenta samochodów Volvo przez chińską firmę Geely;
- nabycie w 2011 r. węgierskiej firmy Borsodchem przez Wenhua Industrial Group;
- nabycie brytyjsko-holenderskiego producenta stali Corus (2007) oraz brytyjskich zakładów produkcyjnych Jaguar i Land Rover przez indyjski koncern Tata (2008);
- nabycie niemieckich zakładów farmaceutycznych Betapharm przez indyjskiego inwestora Dr Reddy's oraz nabycie producenta turbin wiatrowych RE (2011);
- inwestycje w wielu innych europejskich firmach, m.in. w brytyjskim producencie włókien węglowych Fibres Worldwide oraz niemieckiej firmie Medion (produkującej urządzenia elektroniczne i AGD), dokonane przez Lenovo Group (LISBONNE-DE VERGERON 2011: 40–49).

Badane kraje charakteryzuje zróżnicowanie w ramach poszczególnych grup. Powoduje to, że nie wszystkie kraje w jednakowym stopniu są w stanie wykorzystać zalety finansowania w postaci BIZ, a przynależność do danej grupy tylko do pewnego stopnia determinuje pozycję państwa, z punktu widzenia możliwości wykorzystania tej formy finansowania do jego rozwoju. Należy podkreślić, że w obecnym zglobalizowanym świecie przynależność do Unii Europejskiej nie zapewnia stałej przewagi w przyciąganiu BIZ. Obecnie odległości nie są już tak istotne w decyzjach o lokalizacji inwestycji, jak to było w przeszłości, co skłania korporacje transnarodowe do zwracania uwagi na inne czynniki niż bliskość geograficzna kraju, w którym inwestują.

Zaobserwowano dwie ważne prawidłowości wynikające z wpływu kryzysu na przepływ kapitału w formie BIZ. Po pierwsze – dla UE13, EW7 i B6 załamanie napływu inwestycji, będące skutkiem kryzysu finansowego, ma bardzo duże znaczenie. Do momentu wystąpienia kryzysu w 2008 r. BIZ przyczyniają się do rozwoju tych gospodarek. Zahamowanie napływu inwestycji jest więc dla nich bardzo niekorzystne i przyczynia się do zahamowania niektórych procesów rozwojowych. Po drugie – na skutek kryzysu zachwiane jest przekonanie o bezpieczeństwie zapewnianym przez zagraniczne inwestycje. Można założyć, że działalność zagranicznych inwestorów jest zazwyczaj bardziej stabilna w porównaniu z rodzimymi przedsiębiorstwami, w szczególności pochodzącymi z krajów rozwijających się. W przypadku wystąpienia problemów finansowych podmioty powiązane kapitałowo mogą liczyć na wsparcie ze strony macierzystej korporacji. Na pomoc taką nie zawsze mogą natomiast liczyć rodzime przedsiębiorstwa z krajów rozwijających się. Ponadto można pokusić się o uogólnienie, że jeżeli dana branża zostanie dotknięta kryzysem, to realizacja inwestycji sfinansowanych napływem BIZ zapewnia większe bezpieczeństwo niż finansowanie długiem, który w czasie kryzysu może generować problemy z płynnością finansową. Zagraniczni inwestorzy, będąc dużymi podmiotami, lepiej dywersyfikują ryzyko, posiadają dobrze przygotowane kadry zarządcze i mają wiele innych przewag nad lokalnymi przedsiębiorstwami z krajów rozwijających się. Kryzys pokazuje, że wszystkie te założenia nie sprawdzają się i niektórzy zagraniczni inwestorzy nie radzą sobie tak dobrze, jak tego oczekiwano.

Pozytywny wniosek płynący z dokonanej analizy jest taki, że rośnie znaczenie europejskich rynków wschodzących jako zagranicznych inwestorów. Jeżeli trend ten się utrzyma, to wymienione kraje będą nie tylko korzystały z zalet, jakie przynosi im napływ BIZ, ale również wejdą do grona krajów wykorzystujących możliwości inwestowania na innych rynkach. W globalnej gospodarce jest to kluczowy czynnik zapewniający trwale umacnianie własnej pozycji konkurencyjnej na rynku międzynarodowym. Co nie jest bez znaczenia w dzisiejszym, zglobalizowanym świecie. Kierunki inwestycji mogą wskazać geograficzne zmiany struktury BIZ oraz określić prognozy wzrostu, dlatego też celowym jest prowadzenie dalszych badań BIZ na obszarze państw objętych tu analizą.

Bibliografia

- Antalóczy K., Éltető A., Sass M. (2014). *Outward FDI from Hungary: the Emergence of Hungarian Multinationals*, „Entrepreneurial Business and Economics Review”, (2) 3. Kraków: Centre for Strategic and International Entrepreneurship. Cracow University of Economics, s. 47–62.
- Arbatli E. (2011). *Economic Policies and FDI Inflows to Emerging Market Economies*, „IMF Working Paper”, WP/11/192. Washington: International Monetary Fund.
- Attracting Investment to South East Europe. Survey of FDI Trends and Investor Perceptions* (2007). Washington: The World Bank Group.
- Bernaś B. (2006). *Finanse międzynarodowe*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Direct Investment in Malta and Abroad: January–December 2013* (2014), „News Release”. European Statistical System.
- Dornean A., Oanea D. (2013). *Foreign Direct Investment and Post Crisis Economic Growth. Evidence from European Union*, „Revista Economica”, 65, s. 46–60.
- Dunning J.H. (2002). *Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic Approach* [w:] J.H. Dunning (red.), *Theories and Paradigms of International Business Activity*. Massachusetts: Edward Elgar Publisher, s. 52–76.
- Estrin S., Uvalic M. (2013). *Foreign Direct Investment into Transition Economies: Are the Balkans Different?*, „LSE ‘Europe in Question’ Discussion Paper Series”, 64, s. 1–44.
- Foreign Direct Investments* (2012). UNCTAD, www.unctad.org (dostęp: 1.12.2015).
- Foreign Direct Investment Incentives Strategy of Montenegro* (2006). Podgorica, <http://www.gov.me/files/1155641326.pdf> (dostęp: 1.12.2015).
- Herdem S. (2014). *On the Move: Turkey’s Foreign Direct Investment Market*, „World Finance”, January 17th, <http://www.worldfinance.com/strategy/turkeys-foreign-direct-investment-market> (dostęp: 1.12.2015).
- Hunya G., Stöllinger R. (2009). *Foreign Direct Investment Flows between the EU and the BRICs*, „Research Reports”, 358, Wien: The Vienna Institute for International Economic Studies.
- Jevčák A., Setzer R., Suardi M. (2010). *Determinants of Capital Flows to the New EU Member States Before and during the Financial Crisis*, „Economic Papers”, 425. Brussels: European Commission, s. 1–32.
- Jiborean R., Kelber A. (2014). *Foreign Direct Investment Drivers and Growth in Central and Eastern Europe in the Aftermath of the 2007 Global Financial Crisis*, „Working Paper”, 488. Paris: Banque de France.
- Kayam S.S., Hisarciklilar M. (2009). *Determinants of Turkish FDI Abroad*, „Topics of Middle Eastern and North African Economies”, (11) 9, s. 1–18.
- Kudina A., Jakubiak M. (2008). *The Motives and Impediments to FDI in the CIS*. OECD Global Forum on International Investment, April.
- Kuznetsov A. (2011). *Outward FDI from Russia and its Policy Context*. Moscow: Institute of World Economy and International Relations of the Russian Academy of Sciences.
- Lisbonne-de Vergeron K. (2011). *Chinese and Indian Views of Europe Since the Crisis: New Perspectives From the Emerging Asian Giants*. London: Konrad Adenauer Stiftung and the Global Policy Institute, London Metropolitan University.
- Moiseev A., Evtifyeva A., Fedotkin D. i in. (2011). *2012 CIS Economic Outlook: Reacting to the Global Environment*. Moscow: VTB Capital.
- Oziewicz E., Michałowski T. (2013). *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Popescu G.H. (2014). *FDI and Economic Growth in Central and Eastern Europe*, „Sustainable Development and Entrepreneurship in Contemporary Economies”, 6 (11), s. 8149–8163.

- Przybylska K. (2001). *Determinanty zagranicznych inwestycji bezpośrednich w teorii ekonomicznej. Empiryczna weryfikacja czynników lokalizacji zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Czechach, Polsce i na Węgrzech*. Kraków: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie.
- Radulescu M., Druica E.N. (2011). *FDIs and Investment Policy in Some European Countries after Their EU Accession. Challenges during the Crisis*, „Revista română de economie”, 33, s. 169–183.
- Reaping the Benefits of Globalization* (2012), „European Competitiveness Report”. Brussels: Commission Staff Working Document SWD 299.
- Recent Trends in FDI Activity in Europe* (2014). Deutsche Bank.
- Reform Driven Economic Success Provides Sustainable FDI Inflows* (2012), „Investment in Georgia”, June, <http://www.chamber.org.il/images/Files/18297/invest%20in%20georgia.pdf> (dostęp: 24.11.2015).
- Świerkocki J. (2012). *Zarys ekonomii międzynarodowej*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Vetter S. (2014). *Recent Trends in FDI activity in Europe*. Frankfurt am Main: Deutsche Bank Research.
- Wawrzyniak D. (2010). *Determinanty lokalizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych*, „Gospodarka Narodowa”, 4, s. 89–111.
- World Investment Report* (2014). UNCTAD.
- Zimny Z. (2011). *Outward FDI from Poland and its Policy Context*. New York: Vale Columbia Center on Sustainable International Investment.

Źródła internetowe

- EY's attractiveness survey. Europe 2014 Back in the game (2014), [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/\\$FILE/EY-2014-european-attractiveness-survey.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/$FILE/EY-2014-european-attractiveness-survey.pdf) (dostęp: 8.12.2015).
- EY's attractiveness survey. Playing Catch-up (2014), <http://www.ey.com/GL/en/Issues/Business-environment/ey-european-attractiveness-survey-extract-on-emerging-markets> (dostęp: 10.02.2015), s. 4–8.
- Frayne T. (2012). *Energy Sector FDI In Azerbaijan: An Example of Good Governance?*, <http://www.e-ir.info/2012/08/05/energy-sector-fdi-in-azerbaijan-an-example-of-good-governance/> (dostęp: 11.02.2015).
- Hanemann T., Rosen D.H. (2012). *China Investments in Europe. Patterns, Impacts and Policy Implications*, Rhodium Group, http://rhg.com/wp-content/uploads/2012/06/RHG_China-InvestsInEurope_June2012.pdf (dostęp: 10.02.1015).

Bazy danych

- International Monetary Fund, <http://www.imf.org> (dostęp: 1.12.2015).
- Nations Conference on Trade and Development Database, <http://unctad.org> (dostęp: 1.12.2015).
- World Bank, <http://www.worldbank.org> (dostęp: 1.12.2015).