

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce po akcesji do Unii Europejskiej

Wstęp

Od czasów Johna Maynarda Keynesa i Michała Kaleckiego wiadomo, że o przebiegu cyklu koniunkturalnego decydują zmiany stopy i kapitałochłonności inwestycji; teza ta jest punktem wyjścia w budowie modeli traktujących wzrost gospodarczy jako zmienną zależną od wzrostu podaży kapitału. Według Walta W. Rostowa, autora popularnej przed laty koncepcji konwergencji gospodarczej, kraje nieposiadające wystarczających zasobów rodzimego kapitału mogą zdynamizować rozwój ekonomiczny dzięki napływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ). Wykorzystanie kapitału w tej formie jest swoistą transakcją związaną, realizowaną w trzech płaszczyznach: kapitału, technologii i doświadczenia. Należy je zatem traktować nie tylko jako dodatkową podaż kapitału, lecz szerzej: jako transfer różnorodnych czynników produkcji, wśród których umiejętności technologiczne, menadżerskie i marketingowe odgrywają istotną rolę [Duning 1970].

Teorie te nadal nie utraciły aktualności. Najważniejsza zmiana, jaka dokonała się od czasu ich powstania polega na tym, że obecnie inwestorami działającymi w skali globalnej są nie tylko amerykańskie, japońskie i zachodnioeuropejskie koncerny, oferujące markowe produkty, ale także enigmatyczne firmy z egzotycznych krajów arabskich i azjatyckich, z których większość powstała w wyniku procesów przemieszczania aparatu wytwórczego (*redployment*) wielkich korporacji.

Wyniki analiz empirycznych nie pozwalają na jednoznaczną akceptację hipotezy o korzystnym wpływie BIZ na gospodarkę kraju goszczącego, choć ma ona wielu zwolenników. Hiszpania, Portugalia i Grecja – państwa zaliczane w latach sześćdziesiątych XX wieku do Trzeciego Świata – po integracji ze Wspólnym Rynkiem, m.in. dzięki napływowi BIZ, znacznie zmniejszyły dystans dzielący je od najwyżej rozwiniętych krajów Wspólnoty. Na podstawie ich doświadczeń opracowane zostały założenia do makroekonomicznych prognoz opisujących skutki akcesji. Przyjmując, że rozwój gospodarczy Polski będzie re-

alizowany według takiego samego lub podobnego scenariusza, spodziewano się rocznej wartości BIZ w latach 2004–2005 po około 10 mld euro i sukcesywnego wzrostu tej kwoty, która osiągnie 15–16 mld euro rocznie pod koniec pierwszej dekady członkostwa. Strumień dodatkowego kapitału z zagranicy miał podnieść stopę inwestycji, a tym samym uruchomić mechanizm mnożnika i akceleratora, którego działanie zapewniłoby średni wzrost polskiej gospodarki narodowej po 5% rocznie. Uznano, że rokuje to wyrównanie do połowy XXI wieku luki między stopą życiową Polaków a poziomem dobrobytu mieszkańców Europy Zachodniej.

Rzeczywistość okazała się bardziej obiecująca od prognoz. Napływ zagranicznego kapitału był w okresie poakcesyjnym o ponad 20% większy od przewidywanego, a tempo wzrostu PKB o 0,3% rocznie, odbiegając w górę i w dół o 2–3 pkt proc. od przeciętnego poziomu – zależnie od wzrostu lub spadku BIZ¹.

Niniejsze opracowanie jest próbą odpowiedzi na pytanie: co było pierwotnym, a co wtórnym impulsem generującym rozwój polskiej gospodarki po 1 maja 2004 r. Czy to napływ BIZ dynamizował wzrost gospodarczy, czy działa się odwrotnie: dobra koniunktura sprzyjała większemu zaangażowaniu nierezydentów w przedsiębiorstwach bezpośredniego inwestowania, czego efektem był wzrost BIZ?

Formy i warunki napływu BIZ

O transferach prywatnego kapitału decydują czysto komercyjne względy, trzeba jednak rozróżnić kapitał krótko- i długoterminowy. Pierwszy napływa głównie w formie inwestycji portfelowych; jest bardzo mobilny, nastawiony na osiągnięcie jak największych zysków w jak najkrótszym czasie. Wywiera on istotny wpływ na wahania kursów walut, spekulacyjne wzrosty cen na giełdach papierów wartościowych i giełdach towarowych. Kapitał długoterminowy ma przeważnie postać bezpośrednich inwestycji zagranicznych, za które uważa się

¹W latach 1999–2003 stopa wzrostu gospodarczego wahała się w przedziale 101,2%–104,5%, w 2004 r. (głównie na skutek wzmożonego popytu generowanego obawami o wzrost cen) wzrosła do 105,3%. W 2005 r., na skutek redukcji zapasów i spadku popytu krajowego, PKB wzrósł tylko o 3,6% w stosunku do poziomu poprzedniego roku. Od 2006 r. polska gospodarka weszła w fazę ożywienia (wzrost PKB w stosunku do poprzedniego roku o 6,2%), które osiągnęło szczyt w 2007 r. (wzrost PKB odpowiednio o 6,7%) i zaczęło wygasać pod koniec 2008 r. (wzrost PKB odpowiednio o 4,8%). Nie można jednak zapomnieć, że na tych wskaźnikach nie zaciążył jeszcze światowy kryzys gospodarczy, którego skutki dotarły do Polski z mniej więcej rocznym opóźnieniem. Trudno więc ocenić, co stanie się w średniej i długiej perspektywie [Podstawowe wskaźniki. *Biuletyn Statystyczny* GUS z lat 2000–2008].

objęcie co najmniej 10% akcji lub udziałów w kapitale podstawowym spółki lub posiadanie pakietu dającego co najmniej prawo do 10% głosów na walnym zgromadzeniu jej właścicieli. Do BIZ zalicza się także transfery mające na celu wzrost kapitału zapasowego spółki oraz wszelkie długoterminowe należności i zobowiązania z tytułu finansowego zaangażowania nierezydenta. Nośnikami BIZ mogą więc być transfery pieniężne na zakup akcji lub udziałów, aporty rzeczowe zaliczane do kapitału podstawowego spółki, reinwestowane zyski i długoterminowe kredyty między powiązаныmi kapitałowo przedsiębiorstwami.

Ex post inwestycje są zawsze równe oszczędnościom, stopa oszczędności określa także stopę inwestycji, a ta – stopę wzrostu PKB. W demokratycznych krajach o gospodarce rynkowej państwo może – w ograniczonej skali – za pomocą instrumentów polityki pieniężnej, fiskalnej, zamówień publicznych oddziaływać na popyt krajowy, zwiększając lub zmniejszając skłonność do inwestycji, konsumpcji i oszczędzania podmiotów gospodarczych oraz gospodarstw domowych. Jednak państwo w swoich bezpośrednich działaniach interwencyjnych jest ograniczone ustawą o finansach publicznych, ustawą budżetową, możliwościami sfinansowania długu publicznego oraz – w przypadku krajów Unii Europejskiej – kryteriami bezpieczeństwa finansowego przyjętymi w Maastricht. Przebieg cykli koniunkturalnych zależy więc w głównej mierze od nastrojów prywatnych podmiotów gospodarczych i preferencji gospodarstw domowych. Przedsiębiorcy podejmują decyzje, ile pieniędzy i gdzie inwestować, kierując się subiektywną oceną popytu i przyszłej rentowności projektowanych przedsięwzięć, szacowaną na podstawie rentowności już istniejących zakładów [Kalecki 1979]. Gospodarstwa domowe – co i w jakich ilościach kupować, wpływając w ten sposób na przychody i zyski producentów. Element subiektywny w ocenie rzeczywistości ekonomicznej i w zachowaniach uczestników rynku powoduje, że popyt inwestycyjny i konsumpcyjny zmienia się w czasie, przez co w gospodarce pojawiają się na przemian okresy przyspieszenia i spowolnienia wzrostu ekonomicznego.

Z punktu widzenia możliwości zachowania kontroli państwa nad przebiegiem procesów gospodarczych optymalna sytuacja występuje wtedy, gdy podstawą rozwoju gospodarki narodowej jest rodzimy kapitał, niezależny od nacisków zewnętrznych. Państwo poprzez instrumenty interwencjonizmu może ingerować w przebieg procesów gospodarczych, by utrzymać gospodarkę na ścieżce zrównoważonego wzrostu. W okresach nadmiernego ożywienia polityka deflacyjna ma zniechęcać inwestorów, w czasie recesji – pobudzać ich aktywność, dzięki czemu ulega spłaszczeniu amplituda cyklicznie powtarzających się odchyłeń od głównego trendu wzrostu gospodarki. W państwach mniej zamożnych nadawanie priorytetu autonomii gospodarczej, zamykanie się na inwestycje zagraniczne nie jest dobrym rozwiązaniem. Dochody ludności i podmiotów gospodarczych w znacznej części są przeznaczane na zaspokojenie bieżących potrzeb, co ogra-

nicza akumulację kapitału i utrudnia, a niekiedy uniemożliwia utrzymanie gospodarki narodowej na ścieżce wzrostu. Kraj rozwija się zbyt wolno lub popada w stagnację; im dłużej trwa ten stan tym bardziej nawarstwiają się skutki zacofania i ubóstwa. Powstaje błędne koło: kraj jest biedny, więc nie ma środków na inwestycje, brak środków na inwestycje utrwała anachroniczną strukturę gospodarki. Zacofanie ekonomiczne pogłębia się na skutek braku dostępu do nowoczesnych technologii. Badania podstawowe są bardzo kosztowne i przynoszą znikome (ok. 2% i mniej w stosunku do nakładów) efekty praktyczne, a zakupy licencji nie gwarantują nadażania za postępem technicznym. Izolowany od kontaktów z bardziej rozwiniętym otoczeniem kraj staje się skansenem, nawet jeśli utrzymuje wysoką dynamikę dochodu narodowego, tak jak było to w przypadku krajów realnego socjalizmu.

Wyjście ze stanu zacofania mogą ułatwić bezpośrednie inwestycje zagraniczne, bo nie tylko wypełniają niedobór rodzimego kapitału, ale są także nośnikiem postępu technicznego. Inwestorzy wiedząc o tym, mogą wywierać presję na decydentów dla uzyskania jak najszerszych prerogatyw, toteż kraj goszczący, godząc się na pewne ustępstwa, powinien zadbać również o własne interesy. Obecność BIZ daje korzyści, jeśli:

- przestarzałe przedsiębiorstwa, o małej sile przebicia na rynku światowym znikną lub przekształcą się w nowoczesne firmy, oferujące poszukiwane produkty,
- przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania nie pozostaną enklawą nowoczesności w zacofanej gospodarce, lecz pobudzą rozwój krajowych zakładów pracy, zwłaszcza w pokrewnych dziedzinach wytwórczości,
- w restrukturyzowanych i prywatyzowanych firmach chronione będą miejsca pracy, a stanowiska lepiej wyposażone,
- zmiany struktury rynku i cen na rynku wewnętrznym będą sprzyjać rozwojowi konkurencji i korzyściom skali,
- postęp technologiczny w dziedzinie produkcji zostanie zintegrowany z przekształceniami systemu edukacji, sprzyjając podnoszeniu kwalifikacji miejscowych kadr,
- upowszechnią się wzorce zarządzania i marketingu przeniesione z wyżej rozwiniętego otoczenia, podnosząc produktywność zasobów ludzkich.

Rozmiary i strukturę bezpośrednich inwestycji zagranicznych określają – w skali globalnej, regionalnej i lokalnej – ponadnarodowe korporacje².

²Oprócz wielkich korporacji działających w skali globalnej, inwestorami bezpośrednimi bywają także mniejsze firmy, szukające tą drogą poprawy swej pozycji i rentowności. Działają w niewielkiej skali, najczęściej na rynkach sąsiedzkich krajów. Tworzone przez nie filie są mało odporne na zmiany koniunktury, nie mają dostatecznej siły przebicia, by wywalczyć sobie dogodną pozycję.

O lokalizacji inwestycji bezpośrednich nie decydują wyłącznie względy ekonomiczne: maksymalizacja zysku, stopa zwrotu z kapitału, wzrost wartości rynkowej spółek. Tam, gdzie nie doszło do ugody o podział stref wpływów, BIZ stały się orężem transnarodowych korporacji w walce o pozycję w gospodarce światowej. Występując w roli inwestorów bezpośrednich, przenoszą one *hard* i *soft work* we wszystkie zakątki świata, w istotnym stopniu decydują o międzynarodowym podziale pracy, a tym samym o strukturze gospodarczej zarówno najwyżej rozwiniętych krajów OECD, jak i *emerging markets*. Posiadając własne centra badawczo-rozwojowe, efektywnie zarządzają wiedzą, jej tworzeniem, wdrażaniem, pomnażaniem. Dystrybuują licencje, patenty i *know-how*, a zatem kontrolują kanały i kierunki rozprzestrzeniania się postępu technicznego. Korporacje nigdy nie przekazują krajom goszczącym BIZ najnowszych technologii ani nie udostępniają pełnej dokumentacji, chyba że trwale zamierzają pozbyć się pewnych rodzajów technologii czy branż. Pozwalają na opanowanie tylko konkretnych, ściśle określonych faz procesu wytwórczego, dlatego spółka-matka zachowuje pełną kontrolę nad filiami. Wąsko ukierunkowana specjalizacja spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej zwiększa uzależnienie od importu kraju goszczącego (co z reguły prowadzi do pogorszenia salda obrotów bieżących). Jednocześnie podnosi konkurencyjność korporacji na międzynarodowych rynkach przez:

- wzrost produktywności pracy, wynikający z rozłożenia procesu technologicznego na proste, powtarzalne czynności,
- pozyskanie nowych rynków zbytu,
- lokalizację zakładów przetwórczych w pobliżu źródeł surowców i/lub taniej energii,
- obniżenie kosztów robocizny, ze względu na różnice poziomu wynagrodzeń w krajach wysoko i słabo rozwiniętych,
- ulgi podatkowe, unikanie ryzyka walutowego, tani reimport.

Strategia polegająca na rozpraszaniu mocy wytwórczych w skali regionalnej, a nawet globalnej, dynamizuje obroty wewnątrz korporacyjne, dlatego zasoby finansowe wielkich spółek rosną o wiele szybciej od globalnej wartości PKB³.

cję na rynku kraju goszczącego, chociaż przejawiają dość znaczną aktywność w rozpoznawaniu i zagospodarowywaniu niszowych obszarów.

3W latach osiemdziesiątych XX wieku aktywa światowego systemu finansowego wzrosły ponadtrzykrotnie, w następnej dekadzie podwoiły się, w 2007 r. ich wartość wzrosła do 196 bln USD. W 2000 r. tylko w 11 krajach relacja aktywów finansowych do produktu krajowego brutto przekraczała 350%, w 2007 r. liczba tych krajów wzrosła do 25; w tej grupie znalazły się również państwa z rynków wschodzących, takie jak Chiny i Republika Południowej Afryki. W latach 1990–2007 transgraniczne przepływy kapitału rosły czterokrotnie szybciej od światowego produktu krajowego brutto, toteż ich udział w PKB wzrósł z 5,2% w 1990 r. do 20,5% w 2007 r. Jeszcze szybciej rosły bezpośrednie inwestycje zagraniczne, których wartość zwiększyła się w tym czasie prawie

Już na początku XX stulecia Rudolf Hilferding stwierdził, że fundament polityki ekspansji wielkich korporacji jest eksport kapitału finansowego⁴. W warunkach oligopolistycznej konkurencji, po uwolnieniu pieniądza od złotego parytetu⁵ samofinansowanie rozwoju holdingu przez instytucje kredytowe wchodzące w jego skład staje się praktycznie nieograniczone. Nadmierna kreacja pieniądza wywołuje kryzysy o różnym natężeniu i zasięgu, po czym zarówno rynki finansowe, jak i gospodarka realna wracają na ścieżkę wzrostu, ale najslabsze lub najgorzej przystosowane przedsiębiorstwa są eliminowane z rynku. Terytorialna i branżowa ekspansja nie tylko skutecznie chroni korporację przed upadłością lub wrogim przejęciem, ale rozprasza i dywersyfikuje ryzyko, jakie niesie penetracja krajów zaliczanych do grupy *emerging markets*; wzrost skali i zakresu działania (*economies of scale and scope*) uważa się za najważniejsze determinanty synergii operacyjnej holdingów⁶.

Kapitał prywatny w postaci BIZ może napływać różnymi kanałami, ale – niezależnie od sposobu wejścia inwestora do kraju goszczącego – przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania albo od zarania są spółkami zależnymi od macierzystych korporacji, albo stają się nimi wraz z upływem czasu. Najbardziej czytelne wydają się intencje inwestorów w przedsięwzięciach realizowanych metodą *Greenfields*. BIZ polegają wtedy na budowie od podstaw filii lub oddziału korporacji za granicą, na co – ze względu na wysokie koszty wejścia i zdobywania pozycji na rynku – decydują się przede wszystkim największe korporacje, o znanej marce, działające w skali globalnej, a przynajmniej regionalnej⁷. Korporacje takie są bowiem przygotowane technicznie i kadrowo do działania w turbulentnym otoczeniu, uodpornione na silną konkurencję międzynarodową, potrafią szybko reagować na sygnały z otoczenia, elastycznie dostosowując swą strategię do zmiennych warunków środowiska, w którym funkcjonują ich placówki. Napływ inwestycji bezpośrednich wielkich korporacji może dokonywać się także przez przejmowanie kontroli nad istniejącymi przedsiębiorstwami w kraju goszczącym; ma wtedy formę transgranicznych (przyjaznych lub

dziesięciokrotnie [*Mapping Global Capital Markets, Fifth Annual Report*, McKinsey Global Institute 2008, s. 9 i 11].

⁴Przez pojęcie kapitału finansowego rozumiał łączenie w ramach jednej grupy interesów kapitału lokowanego w przemyśle z kapitałem bankowym [Hilferding 1958].

⁵Nastąpiło to 15 sierpnia 1971 r., po załamaniu systemu waluty sztabowo-dewizowej, ustanowionego w 1944 r. w Bretton Woods.

⁶Efekt skali oznacza osiąganie korzyści wynikających z wpływu rozmiarów działalności zintegrowanego przedsiębiorstwa na wysokość kosztów jednostkowych, efekt zakresu to lepsze wykorzystanie zasobów, wynikające z komplementarności produktów i usług oraz ograniczenia ponoszonych kosztów.

⁷Zdarza się, że rolę centrali przejmują ich silne córki, które zyskują status inwestora bezpośredniego, ponieważ są dostawcą kapitału i technologii.

wrogich) fuzji i przejęć. Dogodną okazję penetracji rynku przez obcy kapitał daje prywatyzacja publicznych spółek bądź włączanie się – w roli inwestora strategicznego – w programy naprawcze przedsiębiorstw w kraju goszczącym BIZ. Wchodzenie inwestorów zagranicznych do istniejących lub nowo powoływanych podmiotów gospodarczych dokonuje się także w procesie tworzenia ponadnarodowych koncernów, konglomeratów, holdingów, klastrów, konsorcjów, spółek *joint venture* i funduszy *venture capital*.

Decyzja o lokalizacji inwestycji bezpośrednich nigdy nie jest przypadkowa, lecz poprzedzona badaniami marketingowymi, wnikliwą analizą sytuacji politycznej i oceną perspektyw długofalowego rozwoju ekonomicznego kraju goszczącego. Jest przy tym oczywiste, że inwestorów przyciągają chłonne i stabilne politycznie rynki, o taniej sile roboczej, zasobne w surowce, na których można bez większych trudności realizować rentę monopolową. Zdolność skłonienia inwestorów do wyboru miejsca lokalizacji BIZ, określana mianem atrakcyjności inwestycyjnej, jest kombinacją korzyści możliwych do osiągnięcia w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej, wynikających ze specyficznych cech obszaru, w którym działalność ta ma miejsce. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne plasowane są przede wszystkim w krajach, które spełniają przynajmniej kilka spośród następujących warunków:

- mają rozbudowaną infrastrukturę produkcyjną i społeczną, a w szczególności dostęp do morza, porty lotnicze, sprawny system łączności i transportu wewnętrznego,
- potrafią mobilizować wewnętrzne zasoby ludzkie i materialne w realizacji inwestycji towarzyszących przemieszczaniu zdolności produkcyjnych,
- ich gospodarki są powiązane z głównymi centrami przemysłowymi świata (USA, Japonią i Unią Europejską),
- dysponują tanią siłą roboczą o pożądanym kwalifikacjach,
- związki zawodowe nie istnieją lub są biernym wykonawcą decyzji władz, ich rola jest marginalna,
- posiadają względnie dobrze rozwiniętą sieć usług handlowych i finansowych,
- osiągnęły stosunkowo wysoki stopień urbanizacji,
- stworzyły dostatecznie duże i chłonne rynki wewnętrzne.

Państwa importujące kapitał są tego świadome, toteż nie pozostają bierne; w miarę swoich możliwości starają się – na różne sposoby – zachęcać potencjalnych inwestorów. Cierpiąc na niedobór rodzimego kapitału, rzadko występują w roli współinwestora, jeszcze rzadziej oferują wsparcie finansowe w innej formie (granty, subsydiowanie kredytów i pożyczek, gwarancje ubezpieczeniowe). Zazwyczaj intratne kontrakty na zamówienia rządowe i władz terenowych są łączone z inwestycjami typu *offset* i *offshore*, a tam, gdzie istnieją specjalne strefy ekonomiczne – inwestorzy mogą liczyć na ulgi podatkowe i celne oraz moż-

liwość przeprowadzania rozliczeń w obcych walutach. Przynosi to jednak większości krajów skromne rezultaty, BIZ koncentrują się w regionach świata, które mają szczególne znaczenie militarne, posiadają złoża ropy naftowej lub innych poszukiwanych surowców. Tym, co najbardziej przyciąga inwestorów jest możliwość bezwzględnej eksploatacji miejscowej siły roboczej. Dlatego największy sukces na polu rywalizacji o BIZ osiągnęły kraje azjatyckie, w których łamane są prawa człowieka i gdzie obowiązuje drakońskie prawo pracy.

Wpływ BIZ na koniunkturę w polskiej gospodarce

Polska ma większość pożądanых cech kraju goszczącego inwestorów zagranicznych, lecz ze względu na swe geopolityczne położenie oraz dużą rolę związków zawodowych w życiu społecznym uważana jest za kraj peryferyjny o podwyższonym ryzyku. W schyłkowym okresie realnego socjalizmu prekursorami inwestorów bezpośrednich byli udziałowcy spółek polonijnych. W pierwszej dekadzie transformacji ustrojowej znaczącą rolę odegrały zachodnie korporacje uczestniczące w prywatyzacji dużych państwowych przedsiębiorstw. Pojawiły się także wielkie korporacje, których logo można spotkać nawet w najbardziej egzotycznych zakątkach ziemskiego globu oraz spółki zależne od zachodnich korporacji kontrowanych przez akcjonariuszy o polskich korzeniach. Najmniej interesowały się naszym krajem firmy poszukujące wysokiej premii z inwestycji na wschodzących rynkach, preferując raczej inwestycje portfelowe niż bezpośrednie.

W latach 2004–2008, skierowane do Polski bezpośrednie inwestycje zagraniczne wyniosły łącznie prawie 62 mld euro (tab. 1). Zwiększony strumień BIZ podniósł udział Polski w transferach globalnych z 0,7% w okresie przedakcesyjnym do 1,1% w latach 2004–2007⁸. Zjawisko to w raporcie *5 lat Polski w Unii Europejskiej* przypisano podniesieniu wiarygodności naszego kraju na forum międzynarodowym, ale pogląd taki wydaje się nazbyt uproszczony⁹. Wydaje się, że na decyzje inwestorów istotny wpływ wywarły ponadto takie okoliczności, jak:

- pozytywna ocena sytuacji w całym regionie Europy Środkowej, a zwłaszcza spełnienie kryteriów wejścia do strefy euro przez Słowację,
- wzrost ratingu naszego kraju¹⁰,

⁸Światowa dekonunktura wpłynie bez wątpienia na dalsze zmniejszenie wartości BIZ w 2009 r., sygnalizują to zapowiedzi zredukowania z 12,6 mld zł do 6,2 mld zł kwoty inwestycji w specjalnych strefach ekonomicznych (SSE) w Polsce [Woźniak 2009].

⁹*5 lat Polski w Unii Europejskiej*. Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2009, s. 18.

¹⁰W marcu 2007 r. jedna z największych na świecie agencji – Standard & Poor's podniosła długoterminowy rating zagraniczny Polski z „BBB+” do „A-” i krótkoterminowy w walucie krajowej

Tabela 1
Napływ BIZ do Polski

Rok	Kwartaly				
	I	II	III	IV	I–IV
	mln euro				
2003	1 443	824	536	1 264	4 067
2004	3 958	2 765	1 526	1 988	10 237
2005	2 131	1 119	1 831	3 249	8 330
2006	3 900	1 999	1 202	8 640	15 741
2007	4 212	2 781	4 361	5 320	16 674
2008a	3 443	3 410	2 671	1 446	10 970

Źródło: Opracowanie na podstawie statystyk bilansu płatniczego Narodowego Banku Polskiego [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/bilans_platniczy/bilans_platniczy.html]
[http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/bilans_platniczy/bilans_platniczy.html]

- spowolnienie wzrostu gospodarczego w niektórych krajach śródziemnomorskich, co skłoniło firmy z tego obszaru do poszukiwania alternatywnych rynków w nowych krajach Unii Europejskiej,
- podniesienie kapitału zapasowego z zysków wygenerowanych w przedsiębiorstwach bezpośredniego kredytowania,
- komparatywna przewaga nad krajami „piętnastki” w produkcji o dużym udziale pracy żywej,
- „miękką” – zarówno w układzie globalnym, jak i w skali naszego kraju – polityka kredytowa, niepoddawana rewizji do czasu załamania światowych rynków finansowych.

W okresie poakcesyjnym napływ BIZ do Polski wynikał przede wszystkim z reinwestowania zysków przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania, zaciąganych przez nie zagranicznych kredytów, zakupu nieruchomości oraz reeksportu kapitału¹¹. W 2004 roku wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych wzro-

wej z „A-/A2” do „A/A1”. Podwyższenie rekomendacji przez S&P było poprzedzone wydaniem w styczniu pozytywnej opinii („A-”) przez agencję Fitch.

¹¹W ostatnich dwóch latach, a szczególnie w 2006 r. zaobserwowano zjawisko reeksportu kapitału, określane jako „kapitał w tranzycie”, które polega na tym, że w roku sprawozdawczym odnotowuje się napływ zagranicznych środków powiększających kapitały własne krajowych przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania. Następnie są one inwestowane przez spółki krajowe w tworzonych oddziałach lub spółkach mających siedziby poza granicami Polski. NBP oszacował, że kwoty, które „przepłynęły” przez Polskę z tego tytułu wyniosły 3,1 mld euro w 2006 r. co stanowiło 20,7% napływu z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich (w 2005 r. 1,2 mld euro, czyli 14,7%). Wzrost BIZ wynikał także ze zmian metodologii, gdyż od 2006 r. do składników napływu kapitału z omawianego tytułu dołączono również wartość zakupów i sprzedaży przez nierezydentów nieruchomości w Polsce, w kwocie 910 mln euro, co stanowiło 6% napływu

sła dwuipółkrotnie w stosunku do poziomu z roku poprzedniego, lecz nie były to nowe projekty inwestycyjne, ponieważ prawie połowę wartości BIZ (5,1 mld euro) stanowiły reinwestowane zyski. Znaczny wpływ na wielkość zagranicznych inwestycji bezpośrednich miało przejęcie przez inwestora zagranicznego zadłużenia kredytowego polskiej spółki w zamian za akcje w innej polskiej spółce. Ponieważ transakcja ta miała charakter incydentalny, w 2005 roku, kwota zagranicznych inwestycji w kapitały własne przedsiębiorstw działających w Polsce w porównaniu z rokiem poprzednim obniżyła się o 2,9 mld euro (o 47,9%). Nastąpił również spadek o 2,3 mld euro (o 45,8%) kwoty reinwestowanych przez zagranicznych udziałowców zysków. W 2006 roku napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich wzrósł w dwójnasób, z tego środki powiększające kapitały własne przedsiębiorstw wyniosły ponad 5,6 mld euro, reinwestowane zyski około 4,4 mld euro, saldo obrotów kredytowych 5,1 mld euro. Strumień BIZ w 2007 roku wzrósł w stosunku do poprzedniego roku o 6,5%. Środki przeznaczone na zakup udziałów lub akcji wyniosły 4,6 mld euro, reinwestowane zyski 6,6 mld euro, dodatnie saldo obrotów kredytowych 4,5 mld euro, a środki przeznaczone na zakup nieruchomości 0,9 mld euro.

W drugiej połowie 2007 roku w gospodarce światowej zaczęły już być odczuwalne skutki załamania amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych. Wtedy odnotowano zjawisko „dezinwestycji”, polegające na sprzedaży akcji lub udziałów, spłacie kredytów i pożyczek oraz wywozie zysków z przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania. W Polsce takie zachowania inwestorów można było zauważyć od pierwszego kwartału 2008 roku, lecz saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich było dodatnie¹².

Po upadłości Lehman Brothers (15 września 2008 r.) inwestorów ogarnęła panika, zaczęli wycofywać się z rynków wschodzących, a ci, którzy pozostali, obniżyli wartość reinwestowanych zysków na rzecz wzrostu kwoty wywożonych dywidend. W rezultacie skumulowana wartość zobowiązań z tytułu BIZ w okresie poakcesyjnym podwoiła się, ale w 2008 roku spadła w porównaniu z najwyższym poziomem odnotowanym w 2007 roku o około 5 mld euro, przy czym kwota kapitałów własnych i reinwestowanych zysków obniżyła się o 7,2 mld euro (tab. 2).

(w 2005 r. odpowiednio 0,3 mld euro i 4,1%) [Raporty i analizy. *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce 2006*, NBP, s. 2; <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/zib/zib.html>].

¹²Na skutek spekulacji na rynku ropy naftowej, a także zawirowań na rynkach finansowych wywołanych pierwszą falą kryzysu *subprime*, wiosną 2008 r. nastąpił odpływ netto kapitałów własnych z polskich przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania (171 mln euro) oraz z tytułu transferowanych zysków (netto 771 mln euro), napłynęły jednak nowe kredyty od inwestorów bezpośrednich (netto 648 mln euro) [jak wyżej].

Tabela 2

Zobowiązania Polski z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Wyszczególnienie	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	mld euro							
Ogółem	46,7	46,1	45,9	63,6	76,8	95,6	119,7	114,6
Kapitał własny i reinwestowane zyski	35,1	34,4	33,2	50,8	61,8	74,9	94,4	87,2
Pozostałe inwestycje	11,6	11,8	12,7	12,8	15,0	20,7	25,3	27,4

Źródło: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna*, NBP; http://www.nbp.pl/home.aspx?f=statystyka/bilans_platniczy.html

Analiza szeregów czasowych z lat 1995–2008 wskazuje, że występuje silna korelacja (0,89) między dynamiką PKB a dynamiką nakładów brutto na środki trwałe (tab. 3), lecz współczynnik korelacji między napływem BIZ a PKB obliczony dla tego samego okresu jest słaby (0,25). Inwestorzy zagraniczni koncentrowali swą działalność w województwach o stosunkowo dobrze rozwiniętej infrastrukturze. Regiony o taniej sile roboczej, lecz słabo uzbrojone, o niskim stopniu urbanizacji, nawet jeśli utworzono na ich obszarze specjalne strefy ekonomiczne (SSE), nie budziły większego zainteresowania potencjalnych inwestorów. W 2007 roku 61% przedsiębiorstw z przewagą kapitału zagranicznego (lub w pełni kontrolowanych przez zagranicznych udziałowców) działało w województwach: mazowieckim, dolnośląskim, śląskim i wielkopolskim. Bardzo rzadko inwestorzy decydowali się na podjęcie działalności w województwach: podkarpackim i lubelskim (tylko 2% firm miało udziałowca zagranicznego) oraz warmińsko-mazurskim, podlaskim i świętokrzyskim (po 1% firm z przewagą kapitału zagranicznego) [Żołąnowski 2009].

Wpływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich na koniunkturę polegał głównie na tym, że pobudzały one aktywność inwestycyjną krajowych producentów, zarówno kooperujących, jak i konkurujących z firmami należącymi do zagranicznych właścicieli. Polskie przedsiębiorstwa, pod groźbą upadłości bądź wrogiego przejęcia, starały się nadażać za postępem technicznym, by w porę obniżyć koszty, poprawiać jakość i wzbogacać asortyment wyrobów. Sprostanie temu wyzwaniu pobudzało krajowy popyt inwestycyjny, wymagało bowiem instalowania przyjaznych środowisku naturalnemu, materiało- i energooszczędnych linii produkcyjnych, zakupu najnowszych licencji i *know-how*.

Zanim światowy kryzys rzeczywiście dotarł do Polski, nagłaśniane przez media negatywne oceny perspektyw wzrostu sprzedaży, rewizje „w dół” pro-

Tabela 3
Dynamika niewyrównanego sezonowo PKB w Polsce

Komponenty PKB	2006						2007						2008					
	Analogiczny okres roku poprzedniego = 100																	
	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII		
Produkt krajowy brutto	105,4	106,3	106,6	106,6	107,3	106,5	106,5	106,5	106,0	105,8	104,8	102,9	105,8	105,8	104,8	102,9		
Popyt krajowy	105,8	106,3	107,4	109,3	107,3	109,0	108,6	107,8	106,2	106,0	104,3	103,6	106,0	106,0	104,3	103,6		
Spożycie, w tym:	105,8	104,6	105,1	104,7	106,6	104,7	104,6	103,3	104,0	103,9	104,0	104,6	104,6	104,0	104,0	104,6		
indywidualne	105,4	104,8	105,6	105,1	106,9	104,8	104,8	103,5	105,6	105,5	105,1	105,2	105,6	105,5	105,1	105,2		
Akumulacja brutto, w tym:	105,4	115,5	117,7	122,0	125,7	129,8	123,7	118,6	114,4	110,1	104,9	102,1	114,4	110,1	104,9	102,1		
nakłady brutto na środki trwale	107,6	114,5	119,3	119,3	126,2	119,0	116,7	115,2	115,7	115,2	103,5	103,5	126,2	119,0	115,2	103,5		
Eksport	121,7	112,8	114,6	110,1	110,2	108,0	108,1	109,6	106,1	108,2	106,8	97,9	110,2	108,0	106,1	106,8		
Import	121,3	112,7	116,6	117,5	115,2	114,0	113,9	111,1	106,4	107,6	105,1	100,4	115,2	114,0	106,4	107,6		

Źródło: *Biuletyn Statystyczny* nr 6/2007, s. 45-46; *Biuletyn Statystyczny* nr 12/2008, s. 48-49; *Biuletyn Statystyczny* nr 2/2009, s. 58-59.

gnoz gospodarczych, lęk przed przyszłością¹³, zapowiedzi zwolnień grupowych, zaostrenie warunków dostępu do kredytu powstrzymywały menedżerów przed rozpoczynaniem nowych zadań inwestycyjnych, a nawet skłaniały niektórych do decyzji o zamrażaniu projektów w toku realizacji. Kontynuowane były przedsięwzięcia modernizujące majątek przedsiębiorstw, poprawiające zdolności konkurencyjne firm oraz remonty budynków, ale w zbyt małej skali dla podtrzymania ożywienia gospodarczego. Konsekwencją są dalsze rewizje prognoz makroekonomicznych „w dół”, obniżenie wpływów podatkowych i nowelizacja ustawy budżetowej na 2009 rok.

Pozytywny wpływ inwestorów zagranicznych polegał na upowszechnianiu metod organizacji pracy i zarządzania personelem, wzmacniających dyscyplinę i wydajność pracy, które przejęli polscy przedsiębiorcy. W syntetycznym ujęciu obrazuje to wskaźnik produktywności pracy, który w latach 2000–2008 wzrósł o około 60% (z 25,78 zł na przepracowaną godzinę do 41,57 zł), choć nadal był znacznie niższy w porównaniu z poziomem w wysoko rozwiniętych krajach Unii Europejskiej. W latach 2000–2003 produktywność pracy mierzona jako wartość produktu krajowego brutto (PKB) wytworzona w ciągu godziny pracy wynosiła w Polsce 40,5–44,0% średniej produktywności w krajach Unii Europejskiej (UE-15). W latach 2004–2008 dysproporcja ta zmniejszyła się i wyniosła 44,5–46,0% średniej tych krajów.

Rozprzestrzenianie się importowanej z Zachodu nowoczesnej technologii i *know-how* poprawiło konkurencyjność polskiej oferty handlowej, zarazem jednak silnie uzależniło polską gospodarkę od dostaw dóbr inwestycyjnych i zaopatrzeniowych z wysoko rozwiniętych krajów. Ceną za postęp techniczny i cywilizacyjny była rosnąca wrażliwość na zmiany koniunktury na rynkach światowych i coraz głębsze uzależnienie od zasilania kapitałowego ze źródeł zewnętrznych.

Podsumowanie i wnioski

Akcesja do Unii Europejskiej zbiegła się w czasie z cyklem wzrostowym polskiej gospodarki, natomiast gospodarki zachodnioeuropejskie wchodziły w fazę spowolnionego wzrostu. Inwestorzy z tego obszaru poszukiwali nowych

¹³Wskaźniki koniunktury konsumenckiej zaczęły wyraźnie pogarszać się od października 2007 r., optymizm przedsiębiorców zaczął wygasać mniej więcej w tym samym czasie, chociaż zagregowany wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury był dodatni do listopada 2008 r. włącznie. Od grudnia z każdym miesiącem szybko rosła przewaga negatywnych ocen nad pozytywnymi, osiągając w marcu 2009 r. minus 30,1%. Pierwsze sygnały, które mogą zapowiadać poprawę nastrojów społecznych pojawiły się w kwietniu 2009 r., wbrew rosnącemu bezrobociu oraz decyzji Unii Europejskiej, których konsekwencją jest likwidacja i wyprzedaż majątku polskich stoczni.

terenów ekspansji, w tym również na obszarze nowych krajów członkowskich. Jednak strumień kapitału napływający do Polski w formie inwestycji *Greenfields* był mniejszy od strumienia reinwestowanych zysków i kredytów przedsiębiorstw, które przed akcesją pozyskały zagranicznego inwestora strategicznego. Pojawiły się nowe, wydajne technologie importowane z Zachodu, które podniosły konkurencyjność i nowoczesność produkowanych w Polsce towarów. Po akcesji proces ten był kontynuowany. Rola kapitału zagranicznego w pobudzaniu koniunktury w Polsce nie może być oceniona jednoznacznie zwłaszcza że współczynnik korelacji między wzrostem PKB a napływem BIZ jest niski. Tempo wzrostu PKB w okresie poakcesyjnym było wysokie na skutek działalności inwestorów, trwale związanych z polskim rynkiem, którzy reinwestowali zyski, modernizując i rozbudowując aparat wytwórczy. Syntetyczną miarą wzrostu zamożności polskiego społeczeństwa był dwuipółkrotny wzrost nominalnego produktu krajowego brutto na mieszkańca między latami 2000 a 2007, choć według parytetu siły nabywczej, PKB *per capita* zwiększył się w tym okresie tylko o około 50% (z ok. 10,6 tys. USD do 15,9 tys. USD).

Literatura

- 5 lat Polski w Unii Europejskiej*. Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2009.
Biuletyny Statystyczne z lat 2007–2009.
 DUNING J.H.: *Studium in International Investment*, London 1970.
 HILFERDING R.: *Kapitał finansowy*. PWN, Warszawa 1958.
 KALECKI M.: *Kapitalizm*. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1979.
Mapping Global Capital Markets, Fifth Annual Report. McKinsey Global Institute 2008.
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna. NBP 2008.
 WOŹNIAK A.: *Inwestycje w strefach będą o połowę mniejsze*, Rzeczpospolita z 9 stycznia 2009 r.
 ŻOŁNOWSKI A.: *Wpływ członkostwa Polski w UE na bezpośrednio inwestycje zagraniczne w Polsce* (ekspertyza na zlecenie UKiE). Warszawa, luty 2009.

The direct foreign investment in Poland after accession into EU

Abstract

The accession of Poland to EU coincided with the growth phase of Polish economic cycle. However economies of western European countries had come into the phase of economic slowdown and western investors had been looking

for the new areas of economic expansion, also among the new EU member countries. But the inflow of money into Poland in the form of Greenfield investments was lower than the amount of reinvesting profits and credits of companies, which gained foreign strategic investor before the accession. There have been used new efficient technologies – imported from Western Countries, which improved the competitiveness and modernity of goods produced in Poland. This process has been continued after the accession. The function of foreign capital in stimulation of Polish economy should not be assessed unambiguously, because the correlation ratio between the PKB growth and the inflow of Foreign Direct Investments is low. After accession the growth ratio was high as a result of activity of investors tightly connected with Polish market, which reinvested their profits for modernisation and extension of production. Synthetic indicator of the growth of wealth of Polish society was the increase of nominal GDP per capita – two and a half times – between 2000 and 2007. Although according to the purchasing power parity the GDP per capita has grown this time only about 50% (from 10,6 thou USD to 15,9 thou USD).

