

Rozdział 2.

Przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych po kryzysie gospodarczym w 2008 r.

Streszczenie

Zapoczątkowany w 2008 r. światowy kryzys finansowy znacząco wpłynął na skalę i intensywność międzynarodowej współpracy gospodarczej oraz na międzynarodowe przepływy kapitału w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ), m.in. przez zaostrzenie warunków kredytowych, czy niższe zyski przedsiębiorstw, które osłabiły ich zdolności inwestycyjne. Dlatego wiele firm, w tym dużych korporacji transnarodowych (KTN), anulowało lub wstrzymało swoje projekty. Lata 2008–2011 charakteryzowały się dużymi zawirowaniami na rynkach finansowych świata. Były one odczuwalne zarówno w skali globalnej, jak i w różnych częściach świata. Na powstanie globalnego kryzysu finansowego nałożyło się wiele różnorodnych czynników, dlatego jego problematyka i geneza są złożone. Współczesny kryzys finansowy wywołał recesję gospodarczą w większości państw świata. Obecne perspektywy BIZ są umiarkowanie pozytywne w większości regionów. Oczekuje się, że rozwijające się gospodarki osiągną wzrost na poziomie około 10% w roku 2017.

Abstract

The global financial crisis that started in 2008 influenced the scale and intensity of economic cooperation and international capital flows in the form of FDI, including by tightening credit conditions or lower profits of enterprises that have weakened their investment capacity. That is why many companies, including large transnational corporations (KTN), canceled or suspended their projects. The years 2008–2011 were characterized by large turbulence on the world's financial markets. They were seen both on a global scale and in different parts of the world. Many factors have contributed to the emergence of the global financial crisis, thus the problem and the genesis of the crisis is complex. The current financial crisis triggered an economic recession in most countries around the world. Current FDI perspectives are moderately positive in most regions. Developing economies are expected to grow at around 10 percent by the end of 2017.

Słowa kluczowe

bezpośrednie inwestycje zagraniczne, światowy kryzys gospodarczy, transfer kapitału, fuzje i przejęcia, globalizacja

Keywords

foreign direct investment, global economic crisis, capital transfer, mergers and acquisitions, globalization

¹ Katarzyna Witczyńska jest adiunktem w Instytucie Nauk Ekonomicznych na Wydziale Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego w Zakładzie Międzynarodowych Stosunków Ekonomicznych e-mail: katarzyna.witczynska@uwr.edu.pl.

Wprowadzenie

Głównym celem niniejszej pracy jest analiza przemian w przepływach kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) w latach 2008–2017, ze szczególnym uwzględnieniem współczesnego światowego kryzysu gospodarczego. Podstawą przeprowadzonej analizy były statystyki i raporty dotyczące przepływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie przygotowane przez UNCTAD (*World Investment Report*)², *Ifo Institute for Economic Research* (*Ifo Institut für Wirtschaftsforschung*).

Światowy kryzys gospodarczy znacząco wpłynął na skalę i intensywność międzynarodowej współpracy gospodarczej. Jest to widoczne przede wszystkim w malejącym wolumenie wymiany towarowej oraz w zmniejszających się obrotach czynnikami produkcji, a w szczególności w obrotach kapitałowych.

2.1. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w teorii ekonomii

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ), jeden z ważniejszych typów przepływów kapitałowych, są nie tylko inwestycjami silnie zależnymi od koniunktury gospodarczej, ale również ją kształtującymi. Zawirowania na rynku globalnym oddziałują niekorzystnie na przepływy kapitału.

Według definicji opracowanej przez Wspólnotę Europejską inwestycje bezpośrednie to: „wszelkiego rodzaju inwestycje dokonywane przez osoby fizyczne, przedstawicielstwa handlowe, przemysłowe lub finansowe, które służą do stworzenia lub podtrzymania stałych i bezpośrednich stosunków między dostarczycielem funduszy a szefem przedsiębiorstwa lub przedsiębiorstwem, dla którego fundusze są przeznaczone w celu wykonania działalności ekonomicznej”³. Precyzyjniej ujmuje to OECD, podkreślając, że BIZ występują w przypadku, gdy pojedynczy inwestor zagraniczny ma pod swoją kontrolą dziesięć lub więcej procent akcji zwykłych lub głosów w firmie korporacyjnej, bądź też posiada efektywny wpływ na decyzje firmy⁴. W literaturze prezentowanej przez U. Brolla, J. Dunninga, F. Hennenbergera i S. Graafa wyszczególnia się najczęściej cztery motywy podejmowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych:

- ukierunkowane na zasoby (*resource seeking*);
- ukierunkowane na rynek (*market seeking*);

² Raport o bezpośrednich inwestycjach zagranicznych na świecie przygotowany przez Konferencję Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD, *United Nations Conference on Trade and Development*).

³ Bilateral Investment Treaty, Ministry of Commerce, Industry and Energy Republic of Korea, 2003, <http://www.mocie.go.kr/eng/investing/international/international.asp> [dostęp 8.08.2017].

⁴ A. Stępiak, S. Umiński, *Możliwość wykorzystania swobodnego transferu kapitału przez polskie firmy na obszarze Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1998, s. 7.

- ukierunkowane na skuteczność (*efficiency seeking*);
- ukierunkowane na kapitał (*strategic seeking*).

Podejmowanie inwestycji bezpośrednich ukierunkowanych na zasoby przedstawia klasyczny motyw inwestycji międzynarodowych przedsiębiorstw. Przez uzyskanie dostępu do surowców i produktów bądź usług umożliwia się produkcję krajową.

Pozostałe trzy strategie motywacyjne są możliwe do przełożenia na obszar inwestycji horyzontalnych i wertykalnych. I tak, inwestycje horyzontalne charakteryzują się tym, że zarówno przedsiębiorstwa krajowe, jak i zagraniczne produkują podobne dobra⁵. Ten rodzaj inwestycji zagranicznych służy głównie zapewnieniu, połączeniu i rozszerzeniu rynku i jest określany jako *market seeking*, czyli ukierunkowany na rynek. Inwestycje wertykalne służą zaś przedsiębiorstwu do rozbicia łańcuchów produkcyjnych, aby je przenieść do krajów z niższymi kosztami produkcji, czyli są ukierunkowane na skuteczność (*efficiency seeking*). Inwestycje wertykalne również służą dostępowi do źródeł wiedzy w kraju bogatym w ten kapitał, czyli są ukierunkowane na kapitał (*strategic seeking*).

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne wertykalne ukierunkowane na skuteczność przedstawiają klasyczne przenoszenie produkcji. Priorytetem w tym przypadku jest realizacja ekonomii skali i związanych z nią efektów⁶. Poprzez wykorzystanie niskich kosztów dla zasobów pracy, ziemi oraz korzyści związanych z transportem, podatkami i różnicami kursowymi będzie można osiągnąć wzrost efektywności. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne ukierunkowane na kapitał (*strategic seeking*) mają przewidziane długoterminowe cele strategiczne, aby czerpać profity z dojścia do zagranicznej wiedzy i *know-how*. Dość często firmy wykorzystują współpracę z lokalnymi szkołami wyższymi i instytutami naukowymi, aby korzystać z lokalnej wiedzy. Przez tę działalność mogą powstawać tzw. *Innovative Clusters* (Centra Kompetencji). Kraje rozwijające się oczekują w związku z napływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych korzystnych zmian w lokalnym rynku pracy. W oddziaływaniu tych inwestycji na rynek pracy kraju przyjmującego uwzględnia się pierwotne (bezpośrednie) i wtórne (pośrednie) efekty występujące w sferach: ilości, jakości i lokalizacji (tab. 1).

⁵ J. Deuster, *Internationale Standortverlagerungen deutscher Unternehmen. Systematisierung – Bestimmungsfaktoren – Auswirkungen*, Wiesbaden, Gabler Verlag, Deutscher Universitäts Verlag, Berlin, 1996, s. 8.

⁶ M. Kutschker, S. Schmid, *Internationales Management*, München Verlag, Oldenburg, 2005, s. 10.

Tabela 1. Pozytywne i negatywne efekty oddziaływania BIZ na rynek pracy kraju przyjmującego

Strefa oddziaływania	Efekty bezpośrednie pozytywne	Efekty bezpośrednie negatywne	Efekty pośrednie pozytywne	Efekty pośrednie negatywne
Ilość	BIZ zwiększają kapitał netto oraz tworzą miejsca pracy w przemysłach rozwojowych.	BIZ dokonywane drogą przejęcia istniejących firm mogą prowadzić do racjonalizacji zatrudnienia i utraty miejsc pracy.	BIZ tworzą miejsca pracy przez powiązania kooperacyjne z lokalnymi firmami, wywołując efekty mnożnikowe w gospodarce kraju goszczącego.	Inwestorzy wykorzystują import jako źródła zaopatrzenia lub zastępują miejscowe firmy (wypieranie z rynku), co prowadzi do utraty miejsc pracy.
Jakość	W firmach z udziałem kapitału zagranicznego są wyższe płace i wyższa wydajność.	Inwestorzy zagraniczni wprowadzają niepożądane praktyki w zakresie zatrudnienia.	Przenikanie do miejscowych firm i rozprzestrzenianie się wśród nich dobrych wzorców organizacji i zarządzania pracy.	Może wystąpić erozja poziomu płac, gdy firmy lokalne przystępują do konkurencji z inwestorami zagranicznymi.
Lokalizacja	BIZ tworzą nowe oraz prawdopodobnie lepsze miejsca pracy w regionach charakteryzujących się wysoką stopą bezrobocia.	BIZ przyczyniają się do dalszego zatłoczenia zurbanizowanych obszarów, pogarszają regionalne nierównowagi.	BIZ zachęcają kooperujące firmy dostawcze do przenoszenia się do obszarów, w których występuje podaż siły roboczej.	BIZ wypierają z miejscowości producentów, przyczyniając się do regionalnego bezrobocia, jeżeli dochodzi do substitucji miejscowej produkcji lub gdy źródłem zaopatrzenia staje się dla nich import.

Źródło: J. Witkowska, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne a rynek pracy w kraju przyjmującym – aspekty teoretyczne*, „Ekonomista”, Warszawa 2000, nr 5, s. 651.

Do pozytywnych efektów jakościowych występujących na rynku pracy kraju goszczącego należą lepsze warunki pracy, umożliwiające uzyskiwanie większej wydajności, świadczenia socjalne, dodatkowa wiedza i umiejętności, którą wykorzystują zarówno pracownicy danego przedsiębiorstwa (efekt bezpośredni), jak i cała gospodarka kraju inwestycji (efekt pośredni). Skala tych efektów zależy w głównej mierze od zdolności absorpcji miejscowych przedsiębiorstw. Ważnym elementem jest także poprawa kwalifikacji pracowników w firmach z udziałem kapitału zagranicznego, która jest następstwem m.in. różnego rodzaju programów szkoleniowych czy też rotacji kadry kierowniczej⁷.

⁷ E. Osiewicz, *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w rozwoju gospodarczym krajów Azji Południowo-Wschodniej, ASEAN*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1998, s. 120.

Z podanych przykładów wynika, że nie zawsze bezpośrednie inwestycje zagraniczne są zgodne z interesem krajów goszczących. Najczęściej inwestycje zagraniczne kierowane zostają głównie do tych gałęzi, w których eksporterzy kapitału oczekują uzyskania najwyższej jego efektywności, a nie do tych, które w najwyższym stopniu dynamizowałyby rozwój gospodarczy kraju lokaty. Zazwyczaj reguły, cele oraz strategie krajów przyjmujących i korporacji międzynarodowych są całkowicie rozbieżne. Rządy krajów przyjmujących poszukują sposobów w celu pobudzenia rozwoju w kontekście narodowym, natomiast korporacje transnarodowe starają się wzmacniać własną konkurencyjność w kontekście międzynarodowym. Konflikt polityki tworzenia silnych firm krajowych z interesem firm międzynarodowych jest najbardziej widoczny, gdy kraj goszczący poszukuje nowych technologii, a zagraniczna spółka zamierza wykorzystywać technologie przestarzałe. W interesie kraju przyjmującego jest alokacja BIZ, która prowadzi do intensyfikacji gospodarczej regionów słabo rozwiniętych o wysokiej stopie bezrobocia, a przez to do likwidacji dysproporcji rozwojowych.

2.2. Rodzaje inwestycji zagranicznych

W zależności od branży oraz skali biznesu, a także strategii inwestora w zakresie kontroli nad środkami produkcji wyróżnia się następujące rodzaje inwestycji bezpośrednich⁸:

- inwestycje typu *greenfield* – występują w przypadku relatywnie mniejszych przedsięwzięć i polegają na budowie przedsiębiorstwa od podstaw, włączając to przyłączenie do istniejącej infrastruktury;
- inwestycje typu *brownfield* – występują w przypadku wykorzystania, przynajmniej częściowego, dotychczasowych składników majątkowych, np. budynków, instalacji, urządzeń;
- inwestycje kapitałowe – przedmiotem inwestycji jest zwykle działające przedsiębiorstwo o relatywnie większej skali i polega głównie na wkładzie finansowym (międzynarodowe przejęcia i połączenia M&A, zakup akcji, zakup udziałów, zakup obligacji korporacyjnych lub udzieleniu pożyczki przedsiębiorstwu), choć może być połączone z transferem tzw. *know-how*.

Obecnie BIZ uważane są za główny katalizator rozwoju i czynnik gwarantujący wzrost gospodarczy państw przyjmujących. Stwarzają one możliwość włączenia gospodarek narodowych w sieć międzynarodowych powiązań ekonomicznych. Ponadto stanowią najefektywniejszą formę transferu technologii, wpływają korzystnie na rozwój

⁸ J. Świerkocki (red.), *Rola bezpośrednich inwestycji zagranicznych w kształtowaniu aktualnego i przyszłego profilu gospodarczego województwa łódzkiego*, ŁTN, Łódź 2011, s. 34.

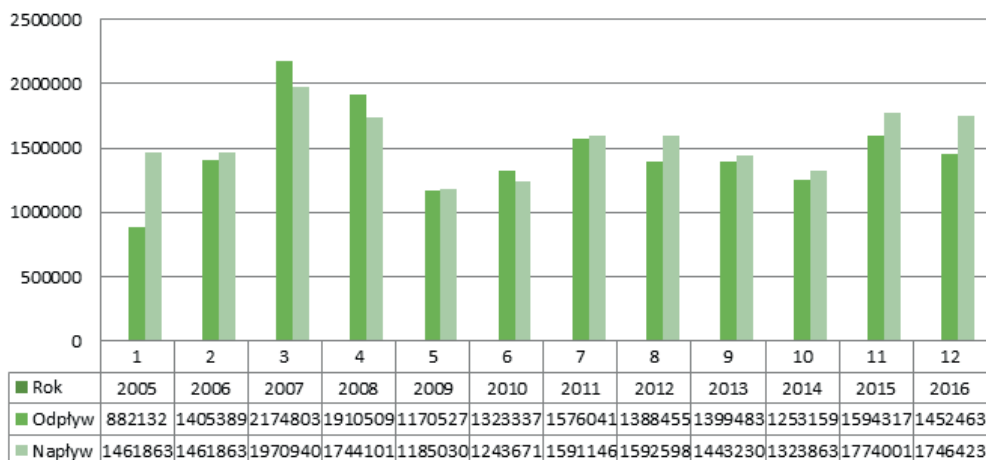
handlu międzynarodowego oraz dynamizują powiązania gospodarcze w skali światowej. Pozytywny wielokierunkowy wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na gospodarkę krajów przyjmujących powoduje zasadnicze nasilenie konkurencji pomiędzy państwami o napływ inwestorów zagranicznych.

2.3. Światowy kryzys gospodarczy z lat 2008–2009 a bezpośrednie inwestycje zagraniczne

Wahania koniunkturalne wpływają zarówno na wielkość, charakter, jak i na kierunki przepływów strumieni BIZ. Można wskazać na dwie główne grupy przyczyn, na skutek których w czasie kryzysu dochodzi do spadku wielkości strumieni BIZ⁹. Po pierwsze – **przyczyny obiektywne**: motyw finansowy, brak źródeł finansowania inwestycji, zarówno zewnętrznych, jak i wewnętrznych. Trudno dostępne kredyty – rygorystyczne wymagania banków, jakie należy spełnić, aby otrzymać kredyt, i wysoki koszt kapitału, sprawiają, że kredyt staje się dużym obciążeniem w warunkach niepewności co do przyszłych zysków. Niski poziom lub brak zysków z działalności gospodarczej spowodowany spadkiem sprzedaży na skutek zmniejszenia się popytu sprawia, że firmy nie dysponują środkami na realizowanie projektów i ekspansję zagraniczną. Ograniczenie płynności finansowej większości korporacji transnarodowych (KTN), a także trudności w dostępie do kredytów osłabiają zdolność do finansowania inwestycji. Także obniżenie tempa wzrostu gospodarczego, z którym związane są przepływy kapitałowe, negatywnie wpływają na przepływy BIZ. Po drugie – **przyczyny subiektywne**: motyw psychologiczny. Niepewność i niestabilność otoczenia sprawiają, że przedsiębiorstwa wykazują mniejszą skłonność do podejmowania inwestycji. Jest to podyktowane dużym ryzykiem inwestycji, niskimi oczekiwaniami co do stopy zwrotu i obawą nie tylko przed brakiem zysków, ale i przed utratą zgromadzonych zasobów finansowych. W warunkach załamania gospodarczego inwestorów cechuje awersja do ryzyka. Załamanie koniunktury sprawia, że niepewność co do przyszłych zysków zniechęca przedsiębiorstwa do podejmowania inwestycji, a także powoduje wycofanie się z projektów obarczonych znacznym ryzykiem.

Kryzys z lat 2008–2009 wyraźnie odbił się na międzynarodowych przepływach kapitału w postaci BIZ, m.in. przez zaostrzenie warunków kredytowych czy niższe zyski przedsiębiorstw, które osłabiły ich zdolności inwestycyjne. Dlatego też wiele firm, w tym duże korporacje transnarodowe, anulowało lub wstrzymało swoje projekty.

⁹ M. Ostrowska, *Ekonomia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław 2012, s. 47.

Wykres 1. Wielkość światowych przepływów kapitału w postaci BIZ w latach 2005–2016 w mln USD

Źródło: opracowanie własne na podstawie *World Investment Report 2017*, s. 222 [data dostępu 9.08.2017].

Napływ BIZ

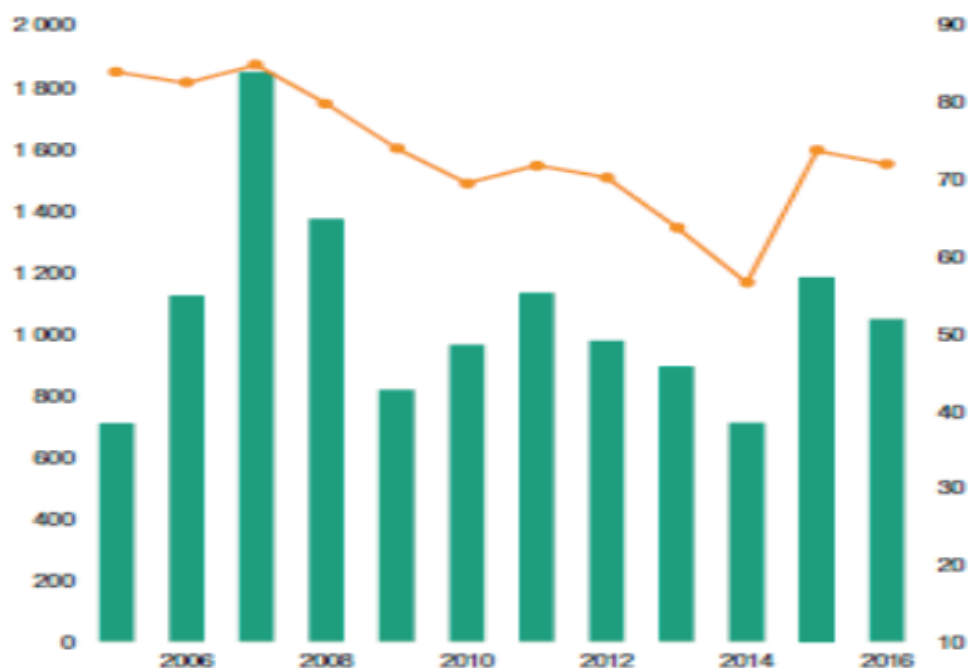
Wyraźne spadki związane z konsekwencjami kryzysu finansowego zaczęły się uwidaczniać w 2008 r. Według danych opracowanych przez UNCTAD globalna wartość napływów BIZ na świecie w 2008 r. spadła do ponad 1,74 bln USD. Globalne przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) nieznacznie wzrosły w 2010 r. o około 5% do poziomu 1,24 bln USD. W 2015 r. przepływy BIZ na świecie wzrosły o 38%, głównie za sprawą fuzji i przejęć, do poziomu 1,77 bln USD i jest to najwyższy poziom od początku światowego kryzysu gospodarczego i finansowego z 2008 r. Po sporym wzroście w 2015 r. światowe bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) spadły w 2016 r. o około 2% do poziomu 1,75 bln USD. Prognozy średnioterminowe przewidują ponowny wzrost przepływów BIZ już w 2017 r., zaś na 2018 r. zakłada się, że ich poziom przekroczy 1,8 bln USD¹⁰.

Odpływ BIZ

W okresie kryzysu odpływ kapitału w formie BIZ wykazywał podobne tendencje jak w zakresie napływu tych inwestycji. Zauważalne jest załamanie wzrostowej tendencji odpływów w 2008 r. oraz w 2009 r. Wzrost wartości światowego odpływu widoczny jest natomiast w 2010 oraz 2015 r. W 2016 r. zauważalny jest natomiast spadek.

¹⁰ Źródło: UNCTAD, *World Investment Report*, 2016.

Wykres 2. Odpływ BIZ na świecie w latach 2006–2016 w mld USD i w %

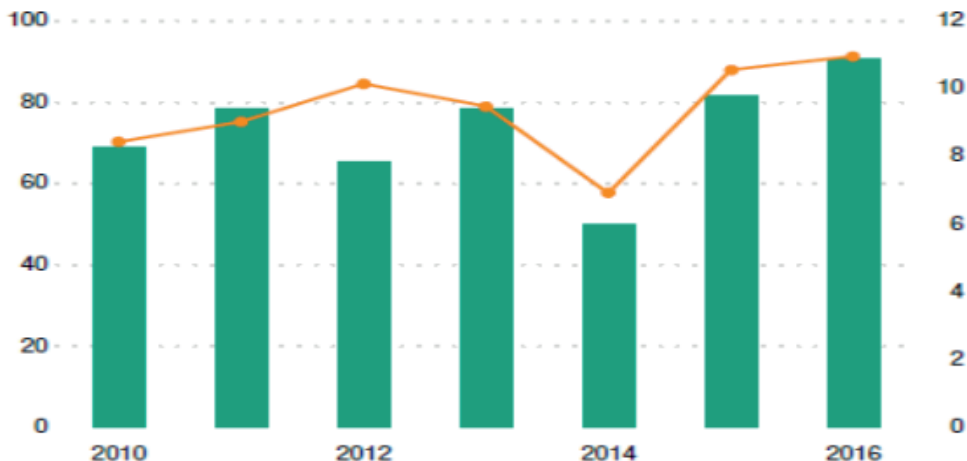


Źródło: UNCTAD, Genewa, 2017 [data dostępu 7.08.2017].

2.4. Fuzje i przejęcia (M&A)

Powody obniżenia światowych przepływów BIZ w okresie 2008–2009 oraz ich niskie tempo wzrostu to¹¹: zmniejszenie wartości inwestycji *greenfield* (inwestycje od podstaw), spadek wartości międzynarodowych fuzji i przejęć, czynniki finansowe w postaci zmniejszonych możliwości zarówno wewnętrznego finansowania, jak i korzystania z zewnętrznych źródeł kapitału.

¹¹ *Assesing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*, UNCTAD, Geneva 2009, s. 7–9 oraz *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, UNCTAD, Geneva 2011, dostęp: <http://www.Unctad.org> [dostęp 8.08.2017].

Greenfield (inwestycje od podstaw)**Wykres 3. Wartość inwestycji typu *greenfield* w latach 2010–2016 w mld USD i w %**

Źródło: UNCTAD, Genewa, 2017 [data dostępu 4.08.2017].

W latach 2006–2009 nastąpił spadek liczby projektów typu *greenfield*¹². Tendencja spadkowa jest skutkiem globalnego kryzysu światowego. W 2011 r. zrealizowano więcej *greenfield* w stosunku do roku poprzedniego. Po krótkotrwałym spadku w 2012 r. liczba projektów typu *greenfield* wzrosła. Należy zauważyć, że w tym okresie odnotowano również zwiększony napływ kapitału zagranicznego w formie BIZ, można więc przypuszczać, że znaczna część tego kapitału została ulokowana w projekty typu *greenfield*, co jest zjawiskiem korzystnym. W przeciwieństwie do wartości całkowitych corocznych przepływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych, największa wartość napływu inwestycji typu *greenfield* przypadła na rok 2016, a najpoważniejszy spadek nastąpił w 2014 r.

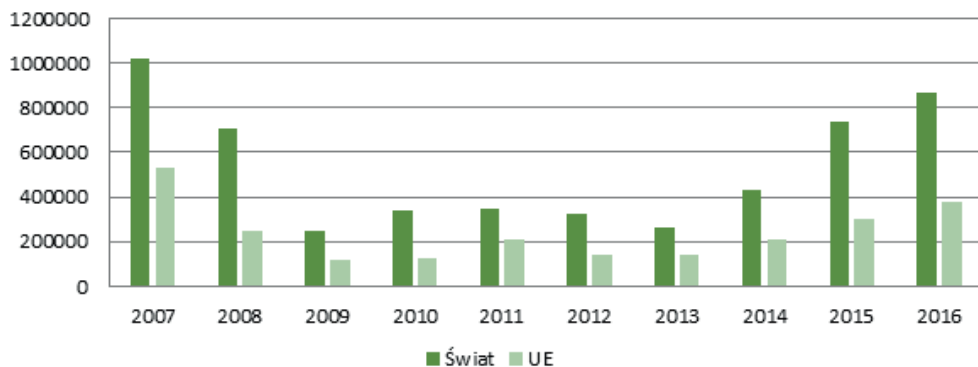
Fuzje i przejęcia

Kryzys w większym stopniu dotknął przepływy BIZ realizowane w formie transgranicznych fuzji i przejęć. W porównaniu z projektami *greenfield* ich wartość zaczęła obniżać się wcześniej, a dynamika i skala spadku były znaczenie większe. W rezultacie udział fuzji i przejęć w światowych przepływach BIZ gwałtownie się obniżył. Zauważalny spadek bezpośrednich inwestycji zagranicznych w 2009 r. wskazuje zarówno na słabe wyniki gospodarcze w wielu częściach świata oraz Unii Europejskiej, jak i ograniczoną zdolność finansową wielu inwestorów, co z kolei skutkowało spadkiem ogólnych przepływów kapitałowych również w postaci fuzji i przejęć. Globalne fuzje i przejęcia kształtowały się w 2009 r. na niskim poziomie 250 mld USD. Kraje rozwijające się

¹² <https://www.cesifo-group.de/ifoHome/publications/docbase/details.html?docId=19254564>.

i przechodzące transformacje gospodarcze, czyli te, które jeszcze w 2008 r. okazały się stosunkowo odporne na działanie światowego kryzysu, nie zostały też oszczędzone w roku 2009. W latach 2015–2016 zauważa się widoczny wzrost fuzji i przejęć na świecie i w UE (por. wykres 4).

Wykres 4. Struktura wybranych fuzji światowych i przejęć w latach 2007–2016 (w mln USD)



Źródło: UNCTAD, *World Investment Report*, 2017, 4.08.2017.

Tabela 2. Struktura fuzji i przejęć fuzji na świecie w latach 2007–2016 w mln USD

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Świat	1 022 725	706 543	249 732	347 094	553 442	328 224	26 2517	428 126	735 126	868 647
Kraje rozwinięte	891 896	581 394	203 530	251 705	436 926	266 773	230 122	293 062	640 762	794 317
UE	559 082	273 301	133 871	127 458	213 654	144 243	138 854	211 770	301 097	376 891
Francja	28 207	4590	724	3573	23 161	12 013	9479	26 794	44 002	24 203
Niemcy	44 091	31 911	12 790	10 515	13 440	7793	17 457	17 378	14 593	6357
Wielka Brytania	171 646	147 748	25 164	60 826	46 060	36 576	32 893	37 323	70 787	250 799
USA	164 978	227 445	40 085	84 344	146 144	64 752	43 424	14 130	303 981	360 797
Kraje rozwijające się	100 381	104 812	39 077	83 072	83 551	54 626	87 239	129 357	84 364	69 315
Ameryka Łacińska i Karaiby	20 648	15 452	–4358	29 013	18 927	22 586	35 587	26 368	10 952	17 762
Azja	71 423	60 909	38 291	37 723	55 967	33 360	47 829	97 269	49 919	41 861

Źródło: UNCTAD, *World Investment Report*, 2017.

Chociaż kryzys gospodarczy na ogół skutkuje ograniczeniem działalności inwestycyjnej we wszystkich jej formach, w tym również w postaci BIZ w niektórych

sytuacjach może stać się on czynnikiem stymulującym podjęcie i/lub rozwijanie projektów inwestycyjnych za granicą¹³:

- napływ BIZ w formie inwestycji *greenfield* do krajów dotkniętych kryzysem może wzrosnąć w krótkim i średnim okresie po nastaniu recesji ze względu na spadek kosztów działalności firm, wynikający z deprecjacji walut krajów goszczących kapitał;
- mogą zaistnieć dogodne warunki do realizacji inwestycji typu *brownfield* związane z pogarszającą się w okresie kryzysu sytuacją finansową przedsiębiorstw;
- stagnacja gospodarcza może zachęcić rządy niektórych państw do liberalizacji przepisów prawa dotyczącego inwestycji zagranicznych w celu przyciągnięcia nowych inwestorów.

2.5. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w podziale na rejony

Wyraźnej zmianie w latach 2005–2016 (wykres 5) uległy przepływy do krajów rozwijających się, gdzie spadek wyniósł 14% do 646 mld USD. Napływ BIZ do gospodarek krajów transformujących prawie się podwoił, do 68 mld USD, po dwóch latach stromych spadków – odzwierciedlając znaczne transakcje prywatyzacyjne i zwiększone inwestycje w badaniach górniczych. Odnotować należy, że po okresie spadków urosły za to BIZ do krajów rozwiniętych – o 5%, do 1 bln USD.

Wykres 5. Przepływy BIZ w krajach rozwiniętych (*developed*), rozwijających się (*developing*) i w transformacji (*transition*) w latach 2005–2016



Źródło: World Investment Report 2017 [data dostępu 4.08.2017].

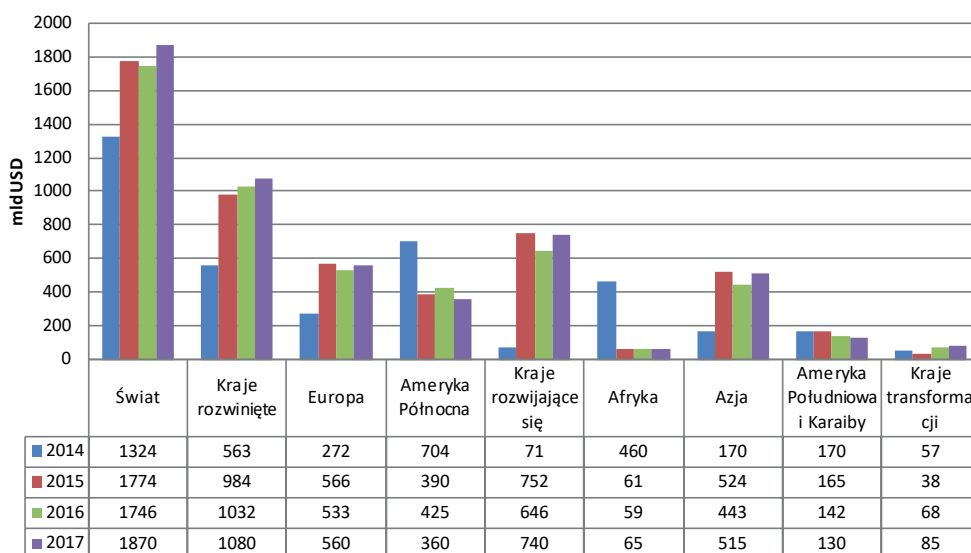
¹³ S. Wydymus, *Handel międzynarodowy w warunkach kryzysu gospodarczego*, CeDeWu, Warszawa 2012, s. 150.

Z analizy danych UNCTAD wynika, że największy spadek BIZ odnotowały kraje rozwijające się. W tej grupie spadek napływu BIZ¹⁴ dotyczył¹⁵:

- Azji (–15%, pierwszy spadek od pięciu lat);
- Afryki (–3%, trwa spadkowy trend, przyczyną były głównie niskie ceny surowców);
- Ameryki Południowej i Karaibów (–14%, spadek przyspieszył, trwa recesja gospodarcza, ceny surowców są niskie).

Spadek BIZ w Europie z nawiązką zrekomensował niewielki wzrost w Ameryce Północnej i znaczącawyżka w innych rozwiniętych gospodarkach (dane poniżej).

Wykres 6. Napływ BIZ w podziale na rejony w mld USD



Źródło: opracowanie własne na podstawie UNCTAD, World Investment Report 2017.

2.6. Najwięksi odbiorcy bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie

Wśród największych odbiorców BIZ na świecie agencje inwestycyjne wskazują obecnie na Chiny, następnie na USA i Wielką Brytanię jako kraje, z których może napłynąć najwięcej BIZ. Natomiast największego napływu inwestycji międzynarodowe korporacje spodziewają się w USA, a potem Chinach i Indiach¹⁶.

¹⁴ Jest to powrót do poziomu z 2010 r.

¹⁵ <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/mniej-inwestycji-na-swiecie-i-w-polsce/> [dostęp 3.08.2017].

¹⁶ *Ibidem*.

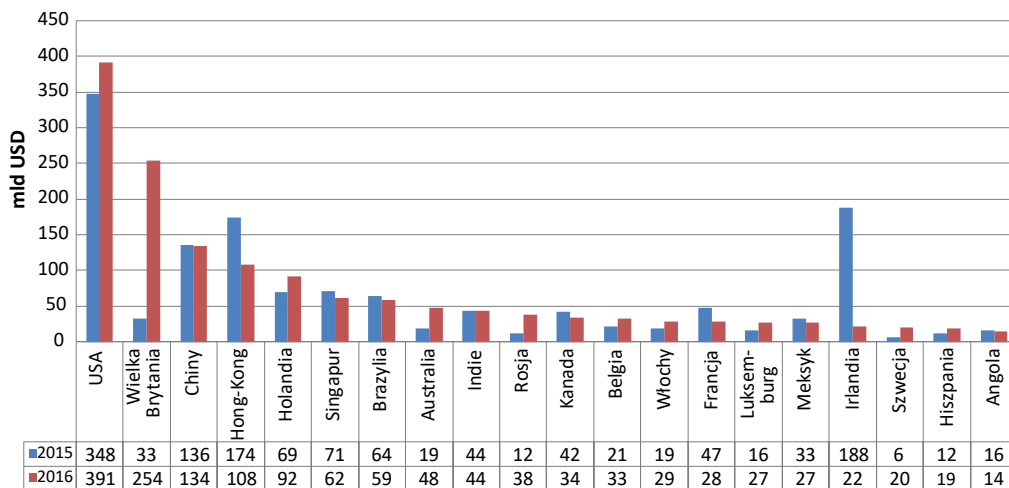
Tabela 3. Najwięksi odbiorcy BIZ w latach 2015–2016 w mld USD

Kraj (miejsce w 2015 r.)	BIZ w 2015 r.	BIZ w 2016 r.
USA (1.)	348	391
Wielka Brytania (14.)	33	254
Chiny (4.)	136	134
Hongkong (3.)	174	108
Holandia (7.)	69	92
Singapur (5.)	71	62
Brazylia (8.)	64	59
Australia (16.)	19	48
Indie (10.)	44	44
Rosja (25.)	12	38
Kanada (11.)	42	34
Belgia (15.)	21	33
Włochy (17.)	19	29
Francja (9.)	47	28
Luksemburg (21.)	16	27
Irlandia (2.)	188	22
Szwecja (38.)	6	20
Hiszpania (24.)	12	19
Angola (20.)	16	14

Źródło: opracowanie własne na bazie danych z UNCTAD.

Napływ BIZ na świecie

Wykres 7. Napływy BIZ w latach 2015–2016 w mld USD

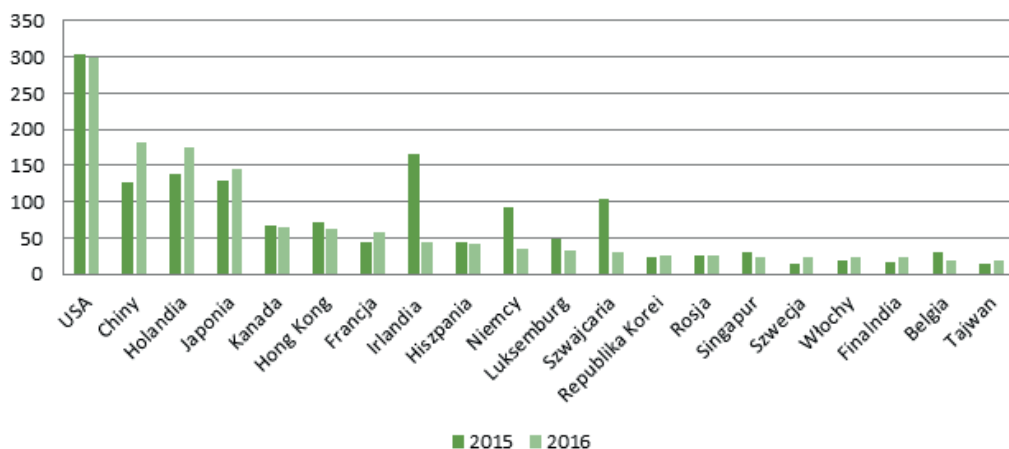


Źródło: UNCTAD, World Investment Report [data dostępu 6.08.2017].

Analizując powyższe dane, można stwierdzić, że pierwsze miejsce w pozyskiwaniu BIZ zajmuje USA z wynikiem 391,1 mld USD. Wysoką pozycję zajęła też Wielka Brytania z wynikiem 253,8 mld USD (wzrost o 669,1% w porównaniu z rokiem 2015). Trzecie miejsce zajęły Chiny – 133,7 (tutaj nie ma tak spektakularnego wzrostu), Hongkong (108). Mimo obaw o Brexit inwestycje Wielkiej Brytanii w 2016 r. urosły. Powodem tego były fuzje i przejęcia. O 33,8% zwiększyły się inwestycje do Holandii, gdzie w 2016 r. sięgnęły 92 mld USD. W pierwszej piątce największych odbiorców BIZ wśród krajów rozwiniętych znalazła się też Australia, która zanotowała 48,2 mld USD i skok o 147,4%. W tym gronie jest też Kanada, w której zmniejszył się napływ inwestycji (o 18,8% do 33,7 mld USD).

Odpływy BIZ na świecie

Stany Zjednoczone pozostały największym na świecie inwestującym krajem poza zewnętrzne granice (do 299 mld USD). Następne miejsca zajęły kolejno Chiny oraz Holandia, Japonia, Kanada oraz Hongkong.

Wykres 8. Odpływy z inwestycji zagranicznych w latach 2015–2016 r. w mld USD

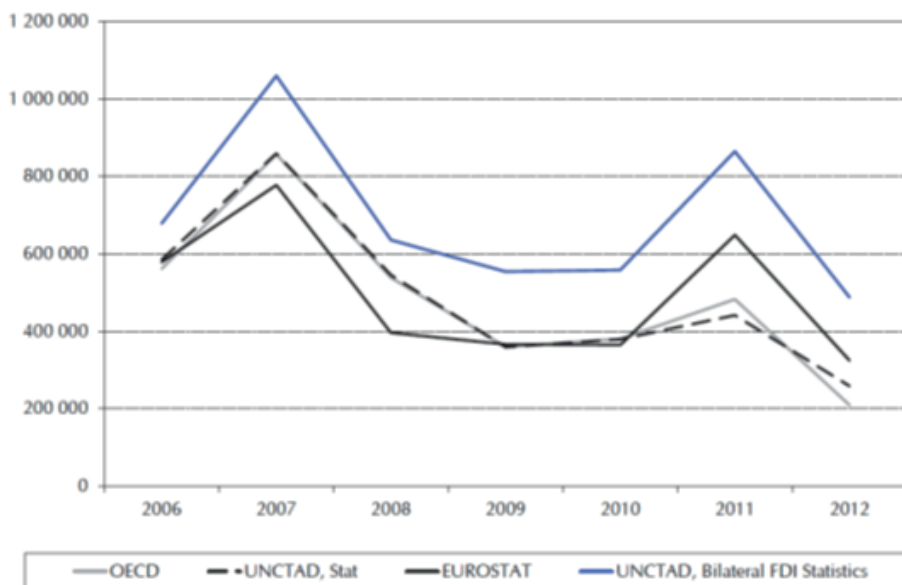
Źródło: *World Investment Report 2017* [data dostępu 6.08.2017].

Od kilku lat widoczna jest dominacja państw rozwijających się na światowym rynku BIZ. W 2014 r. odpowiadały one za 55% napływu BIZ na świecie i 35% eksportu inwestycji. Jednocześnie istnieją silne różnice regionalne – za sukcesem państw rozwijających się stoi w głównej mierze Azja, odpowiedzialna za $\frac{2}{3}$ napływu inwestycji w tej grupie. Głównym motorem napędowym jest największy odbiorca BIZ na świecie – Chiny oraz Hongkong.

2.7. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne Unii Europejskiej

Podobnie, jak w światowych napływach BIZ, również Unia Europejska zareagowała na zjawiska kryzysowe. Po okresie dynamicznego wzrostu w latach 2005–2007 w UE będącej głównym odbiorcą BIZ na świecie nastąpiło gwałtowne załamanie tej formy kapitału zagranicznego (zob. wykres 9). Strumień napływającego kapitału zmniejszył się z ponad 850 mld USD w 2007 r. do niespełna 488 mld USD w 2008 r., a w kolejnych dwóch latach jego wartość nadal spada osiągając poziom kolejno 346 mld USD i 305 mld USD.

Wykres 9. Napływy BIZ do UE-27 według różnych źródeł (UNCTAD, OECD, EUROSTAT) w latach 2006–2012 w mln USD



Źródło: UNCTAD, World Investment Report [dostęp 4.03.2011].

Kryzys dotknął poszczególne kraje europejskie w sposób nierównomierny. Wśród gospodarek europejskich, które najbardziej odczuły skutki kryzysu wymienia się: Irlandię, Islandię, Łotwę, Litwę, Estonię, Grecję i Hiszpanię. Polska jako jedyne państwo w Europie w okresie 2008–2009 odnotowała wzrost gospodarczy i była krajem w najmniejszym stopniu dotkniętym przez kryzys gospodarczy. Czynniki, które uchroniły gospodarkę polską przed konsekwencjami zapaści gospodarczej, to: duży rynek krajowy, relatywnie mała wrażliwość na popyt zagraniczny, bezpieczny rynek finansowy, szersza dostępność środków unijnych, a także duża elastyczność polskich przedsiębiorstw¹⁷.

W 2016 r. w Europie ogłoszono rekordową liczbę bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które wiążą się z powstaniem nowych miejsc pracy i nakładami na środki trwałe. Trzema najpopularniejszymi kierunkami inwestycyjnymi były: Wielka Brytania, Niemcy i Francja, w których zlokalizowano ponad połowę (51%) nowych projektów. Po raz pierwszy od 2008 r. w pierwszej piątce najpopularniejszych europejskich kierunków dla inwestorów zagranicznych znalazła się Polska¹⁸. Na uwagę zasługuje fakt, że napływ BIZ malał przede wszystkim w krajach rozwiniętych Europy (tzw. stare kraje członkowskie UE) – jeżeli weźmiemy pod uwagę lata 2008–2009. Inne rozłożenie czasowe

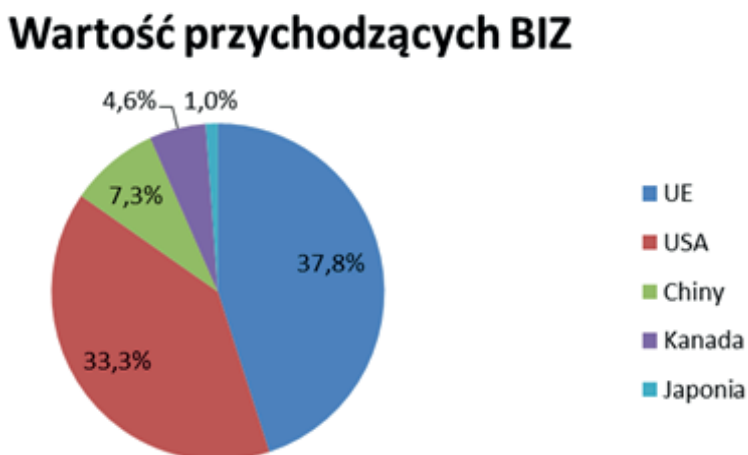
¹⁷ S. Wydymus, *op. cit.*, s. 77.

¹⁸ <http://www.ey.com/pl/pl/newsroom/news-releases/news-ey-20170523-rekordowa-liczba-inwestycji-zagranicznych-w-polsce-i-europie> [dostęp 5.08.2017].

i geograficzne wystąpiło w odpływach BIZ: spadkowa tendencja lat 2008–2009 dominowała w większości regionów i jednocześnie we wszystkich spośród nich odnotowano wzrost odpływów w 2010 r. Unia Europejska pozostaje wprawdzie nadal głównym dostawcą, a także odbiorcą BIZ na świecie, widoczne jest jednak, że pozycja UE pogorszyła się na korzyść regionu Azji. Konsekwencją kryzysu jest to, że ostatnie lata przyniosły pogorszenie wskaźników przepływów kapitału w formie BIZ w starych krajach członkowskich UE. Jednak to UE pozostaje głównym dostawcą, a także odbiorcą BIZ na świecie (wykres 10, 11).

Unia Europejska jest największym na świecie inwestorem i jednym z głównych odbiorców bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) innych podmiotów (wykres 10, 11)¹⁹.

Wykres 10. Wartość przychodzących BIZ w 2015 r. w %

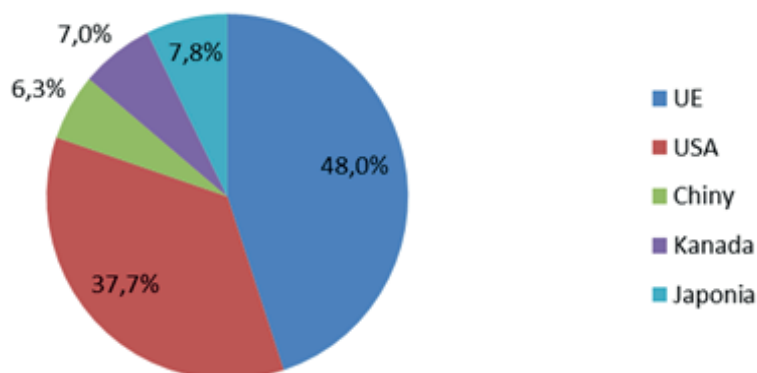


Źródło: Obliczenia DG EXPO Parlamentu Europejskiego oparte na danych Komisji Europejskiej, http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pl/displayFtu.html?ftuId=FTU_5.2.1.html, [dostęp 15.08.2018].

¹⁹ http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pl/displayFtu.html?ftuId=FTU_6.2.1.html.

Wykres 11. Wartość wychodzących BIZ w 2015 r. w %

Wartość wychodzących BIZ



Źródło: Obliczenia DG EXPO Parlamentu Europejskiego oparte na danych Komisji Europejskiej.

2.8. Kluczowe czynniki wpływające na przyszłe przepływy BIZ

Po wzroście inwestycji zagranicznych w 2015 r. globalne przepływy kapitału zagranicznego spadły w 2016 r. o 2% do 1,75 bln USD. W 2017 r. przewiduje się niewielkie ożywienie w globalnych przepływach BIZ. W rezultacie globalne przepływy kapitału zagranicznego mają wzrosnąć o około 5% w 2017 r. do prawie 1,8 bln USD w 2018 r. Szacuje się, że w 2018 r. BIZ nadal plasować się będą poniżej szczytu z 2007 r. Jedną z przyczyn jest niepewność polityczna w różnych regionach globu. Wyższe oczekiwania wzrostu gospodarczego w głównych regionach, wznowienie wzrostu handlu i poprawa zysków przedsiębiorstw mogłyby przynieść niewielki wzrost bezpośrednich inwestycji bezpośrednich. Połączony wzrost gospodarczy w głównych regionach i poprawione zyski przedsiębiorstw zwiększyły zaufanie przedsiębiorstw, a tym samym potencjał firm międzynarodowych do inwestowania. Oczekuje się, że nastąpi cykliczny wzrost w produkcji i handlu w szybszym tempie w krajach rozwiniętych. Prawdopodobnie podwyżka cen surowców powinna przyczynić się do poprawy sytuacji w krajach rozwijających się. Jednakże zwiększone ryzyko geopolityczne i niepewność polityczna dla inwestorów mogą mieć wpływ na skalę i odbudowę BIZ w 2017 r.

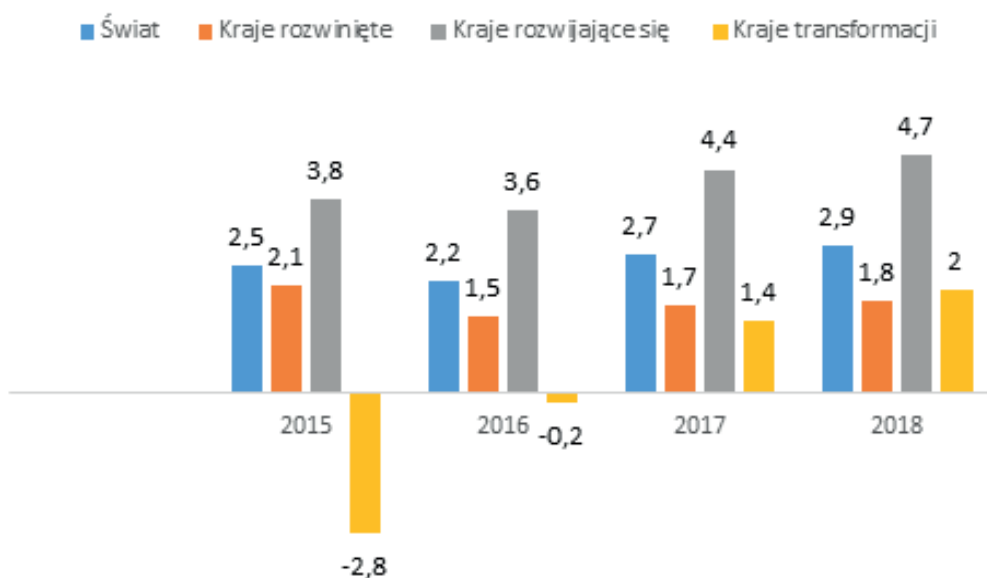
Tabela 4. Przepływy BIZ w różnych regionach świata w latach 2014–2017 w mld USD i w %

Regiony w mld. USD	2014	2015	2016	Prognoza 2017
Świat	1324	1774	1746	1670–1870
Kraje rozwinięte	563	984	1032	940–1050
Europa	272	566	533	560
Ameryka Północna	231	390	425	360
Kraje rozwijające się	704	752	646	660–740
Afryka	71	61	59	65
Azja	460	524	443	515
Ameryka Łacińska i Karaiby	170	165	124	130
Kraje w transformacji	57	38	68	75–85
Regiony w %	2014	2015	2016	Prognoza 2017 w %
Świat	–8	34	–2	od –4 do 7
Kraje rozwinięte	–18	75	5	od –9 do 2
Europa	–20	108	–6	~5
Ameryka Północna	–15	69	9	~–15
Kraje rozwijające się	4	7	–14	od 2 do 15
Afryka	–4	–14	–3	~10
Azja	9	14	–15	~15
Ameryka Łacińska i Karaiby	–3	–3	–14	~–10
Kraje w transformacji	–33	–34	81	od 10 do 25

Źródło: UNCTAD, World Investment Report, 8.08.2017.

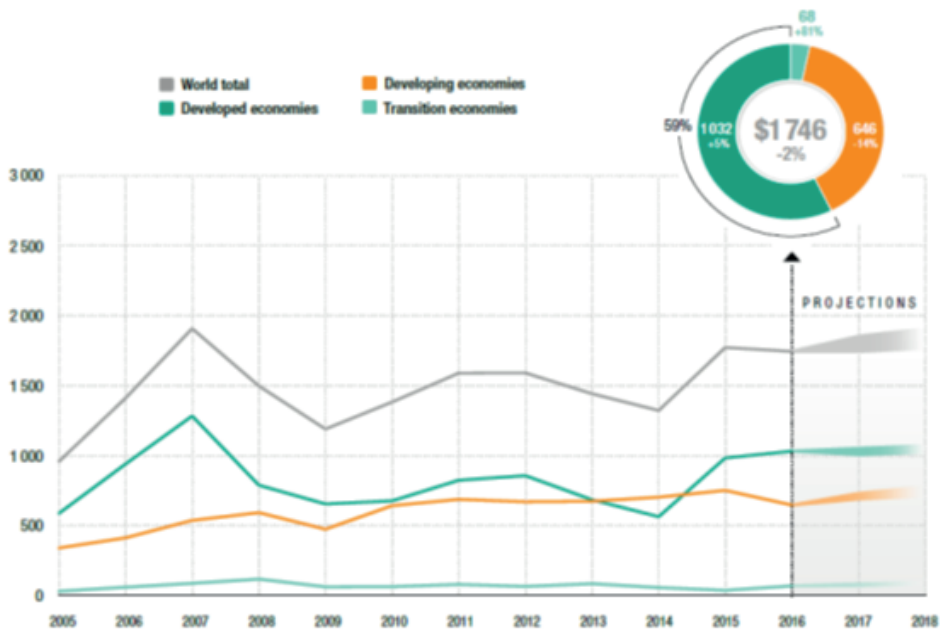
W przyszłym roku przewiduje się, że globalny wzrost gospodarczy przyspieszy do 2,7% w porównaniu z najniższym poziomem po kryzysie wynoszącym 2,2% w 2016 r. (wykres 12). Wzrosty w rozwoju krajów mogą poprawić się dzięki oczekiwaniom złagodzenia polityki fiskalnej i wzrostowi zaufania przedsiębiorstw do Stanów Zjednoczonych, a także cykl koniunkturalny w Europie i Japonii. Oczekuje się również, że w gospodarkach wschodzących i rozwijających się nastąpi znaczne odbicie 2017 r. prowadzonej przez wzrost w Chinach oraz ostrej ekspansji gospodarczej zasobów naturalnych – kraje tzw. wywozu – ponieważ spodziewany jest wzrost cen towarów, zwłaszcza ropy naftowej. Oczekuje się, że inwestycje w środki trwałe brutto wzrosną silnie w krajach rozwijających się, ale także w krajach rozwiniętych. Co więcej, bardziej energiczna aktywność gospodarcza pomoże zwiększyć handel na świecie.

Wykres 12. Tempo rozwoju PKB na świecie w latach 2015–2018 w % (prognoza)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych WIF, 2017.

Wykres 13. Przepływy BIZ – perspektywa globalna w latach 2005–2016, prognoza na lata 2017–2018 w mld USD i w %



Legenda: *world total* – świat, *developed economy* – kraje rozwinięte, *developing economies* – kraje rozwijające się, *transition economies* – kraje w transformacji

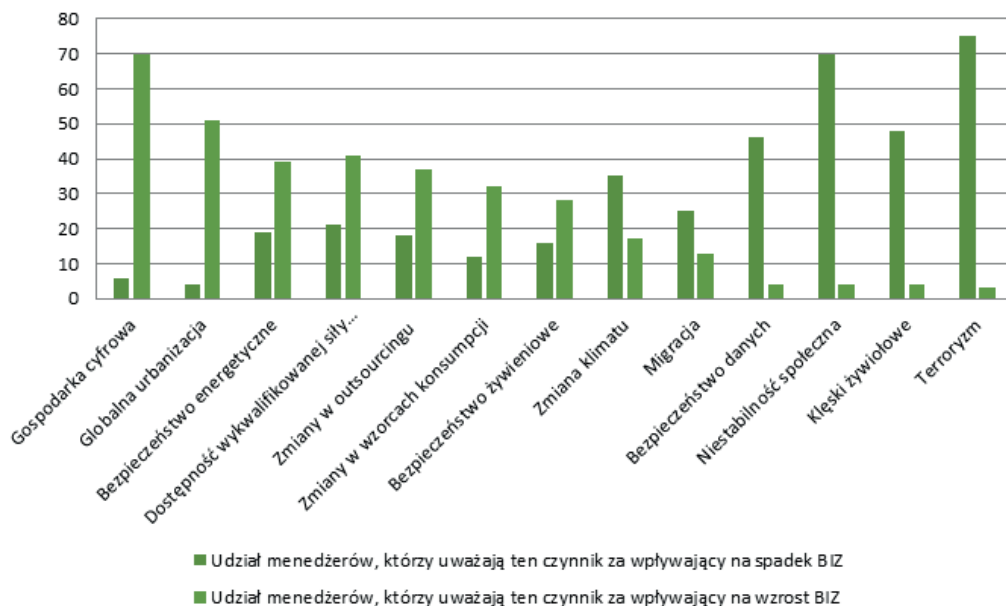
Źródło: UCTAD, World Investment Report [data dostępu 8.08.2017].

Na podstawie danych z wykresu 13 przewiduje się umiarkowane ożywienie w globalnych przepływach BIZ w 2017 r. z tendencją przyspieszenia gospodarczego we wszystkich głównych regionach. Poprawa sytuacji makroekonomicznej będzie miała bezpośredni pozytywny wpływ na rynek zdolności przedsiębiorstw międzynarodowych do inwestowania. Badania biznesowe UNCTAD w 2017 r. rzeczywiście wskazują na odnowiony optymizm na temat perspektyw BIZ. W przeciwieństwie do 2016 r. większość wyższej kadry kierowniczej przedsiębiorstw międzynarodowych jest przekonana, że nastąpi poprawa koniunktury gospodarczej, a inwestycje w najbliższych latach ulegną wzmocnieniu i oczekiwany jest wzrost napływu BIZ w 2017 r.

Badanie biznesowe UNCTAD

Wśród czynników biznesowych (mających wpływ na przepływy BIZ) najwięcej osób wymienia gospodarkę cyfrową (digitalizacja) jako potencjalne przyczyny do inwestycji, podczas gdy cyberataki i bezpieczeństwo danych wymieniane są jako coraz poważniejsze zagrożenia. W ankiecie UNCTAD padły też pytania o najbardziej perspektywiczne kraje i branże. Zadano je agencjom zajmującym się pozyskiwaniem inwestycji. Odpowiedzi były podobne do ubiegłorocznych. Agencje w krajach rozwiniętych koncentrują się na IT (55%) i usługach biznesowych (23%), a w gospodarkach rozwijających się – na rolnictwie (od 40 do 63% wskazań w zależności od regionu).

Wykres 14. Czynniki wpływające na podejmowanie BIZ – dane w %



Źródło: Opracowanie własne na bazie danych UCTAD, World Investment Report, 8.08.2017.

Perspektywy na globalną aktywność BIZ stają się bardziej optymistyczne. Tego-roczne wyniki badań wskazują na odnowiony optymizm odnośnie do perspektyw BIZ. W przeciwieństwie do roku 2016 większość wyższej kadry kierowniczej, szczególnie w krajach rozwiniętych, jest coraz bardziej przekonana, że globalny wzrost gospodarczy doprowadzi do zwiększenia inwestycji w nadchodzących latach.

Podsumowanie

Zapoczątkowany w 2008 r. światowy kryzys finansowy miał wpływ na międzynarodowe przepływy kapitału w postaci BIZ, m.in. przez zaostrzenie warunków kredytowych, czy niższe zyski przedsiębiorstw, które osłabiły ich zdolności inwestycyjne. Dlatego wiele firm, w tym dużych korporacji transnarodowych anulowało lub wstrzymało swoje projekty.

Lata 2008–2011 charakteryzowały się dużymi zawirowaniami na rynkach finansowych świata. Były one odczuwalne zarówno w skali globalnej, jak i w różnych częściach świata. Na powstanie globalnego kryzysu finansowego nałożyło się wiele różnorodnych czynników, dlatego problematyka i geneza kryzysu są złożone. Współczesny kryzys finansowy zapoczątkowany w 2008 r. wywołał recesję gospodarczą w większości państw świata.

Załamanie obrotów kapitałowych w latach 2008–2009 i bezpośrednich inwestycji zagranicznych było jedną z przyczyn kryzysu finansowego. Zmniejszenie przepływów BIZ cechowało przy tym duże zróżnicowanie czasowe, geograficzne i branżowe; również poszczególne formy wejścia inwestorów na rynki zagraniczne charakteryzowały się odmienną wrażliwością na zjawiska kryzysowe w gospodarce światowej. Spadkowa tendencja napływów BIZ objęła lata 2008–2009, a rok 2010 przyniósł jej odwrócenie. Globalne przepływy BIZ nieznacznie wzrosły w 2010 r. Jednak napływ BIZ w 2010 r. nadal był niższy niż przed kryzysem. Po 2010 r. wzrosły wartości napływu kapitału zagranicznego. Kryzys w następnych latach również był widoczny, ale w umiarkowanej formie.

Tempo spadku przepływów BIZ – zwłaszcza po stronie napływu kapitału – było zdecydowanie najwyższe w grupie państw rozwiniętych, w tym głównie europejskich. W okresie kryzysu utrzymała się więc tendencja do wzrostu udziału państw rozwijających się, zwłaszcza azjatyckich, w światowych przepływach inwestycji bezpośrednich.

Według ogłoszonego w 2017 r. Raportu UNCTAD widoczny jest już wzrost BIZ w ogłoszonych w 2016 r. inwestycjach typu *greenfield* (inwestycje od podstaw) oraz międzynarodowych fuzjach i przejęciach ogłoszonych od początku tego roku. Jednak niepewność wzmagają takie wydarzenia, jak Brexit, wyjście USA z Partnerstwa Transatlantyckiego i plany renegotiacji kluczowych umów handlowych, a także wybory w Europie.

Generalnie perspektywy BIZ są umiarkowanie pozytywne w większości regionów. Oczekuje się, że rozwijające się gospodarki osiągną wzrost na poziomie około 10%. Przewiduje się, że do 2017 r. przepływy do rozwiniętych gospodarek będą stabilne.

W pracy objęto analizą zmiany w przepływach kapitałowych w formie BIZ, wielkość oraz strukturę BIZ w przekroju geograficznym, a także główne formy transferu kapitału – napływów i odpływów BIZ na świecie oraz w UE w latach 2008–2017. Kraje rozwinięte gospodarczo nadal mają największy udział w światowych obrotach handlowych, jednak ich znaczenie na rzecz państw rozwijających się oraz krajów w transformacji gospodarczej słabnie. Podsumowując, można stwierdzić, że światowy kryzys gospodarczy miał negatywny wpływ na wielkość nakładów inwestycyjnych. Dotyczy to zarówno ujęcia globalnego, jak i krajów UE.

Bibliografia

- Adamczyk M., *Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej*, „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego”, Gdańsk 2012.
- Assesing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*, UNCTAD, Geneva 2009, s. 7–9.
- Bilateral Investment Treaty*, Ministry of Commerce, Industry and Energy Republic of Korea, 2003, <http://www.mocie.go.kr/eng/investing/international/international.asp>.
- Braml M., Karl J., Scarduelli A., *Ausländische Direktinvestitionen auf einen Blick*, Der UNCTAD World Investment Report 2017.
- Broll U., Roldán-Ponce A., *Cluster Approach and Policymaking: Clustering in Dresden*, „Poznań University of Economics Review” 2009, 9.
- Deuster J., *Internationale Standortverlagerungen deutscher Unternehmen. Systematisierung – Bestimmungsfaktoren – Auswirkungen*, Wiesbaden, Gabler Verlag, Deutscher Universitäts Verlag, Berlin 1996.
- http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pl/displayFtu.html?ftuId=FTU_6.2.1.html.
- <https://www.forbes.pl/wiadomosci/polska-w-gronie-20-najwiekszych-odbiorcow-biz-na-swiecie/w2wxcgz>.
- Jungnickel R., *Deutsche Direktinvestitionen im europäischen Integrationsprozess*, „Wirtschaftsdienst”, 83. Jg., Nr. 10, 2003.
- Kundera J., *The crisis in the euro area*, Instytut Wydawniczy EuroPrawo, Warszawa 2007, https://www.treasurydirect.gov/govt/reports/ir/ir_expense.htm.
- Kutschker M., Schmid S., *Internationales Management*, München Verlag, Oldenburg 2005.

- Osiewicz E., *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w rozwoju gospodarczym krajów Azji Południowo-Wschodniej*, ASEAN, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1998.
- Ostrowska M., *Ekonomia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław 2012.
- Stępnia A., Umiński S., *Możliwość wykorzystania swobodnego transferu kapitału przez polskie firmy na obszarze Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1998.
- Świerkocki J. (red.), *Rola bezpośrednich inwestycji zagranicznych w kształtowaniu aktualnego i przyszłego profilu gospodarczego województwa łódzkiego*, ŁTN, Łódź 2011.
- World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, UNCTAD, Geneva 2011, <http://www.Unctad.org>.
- UNCTAD Statistics Overview. <http://www.unctad.org> *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*. UNCTAD, Geneva 2011.
- Witkowska J., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne a rynek pracy w kraju przyjmującym – aspekty teoretyczne*, „*Ekonomista*”, Warszawa 2000, nr 5.
- World Investment Report*, UNCTAD, Geneva, wydania z lat 2007–2017, www.unctad.org.
- Wydymus S., *Handel międzynarodowy w warunkach kryzysu gospodarczego*, CeDeWu, Warszawa 2012.