

* Autor jest pracownikiem Instytutu Ekonomicznego Narodowego Banku Polskiego. Email: wojciech.mroczek@nbp.pl. Opinie wyrażone w artykule są osobistymi opiniami autora.

¹ Udział zagranicznej wartości dodanej w chińskim eksporcie, który w latach 1995 i 2000 pozostawał zdecydowanie poniżej średniego poziomu w gospodarce światowej, podwoił się między 2000 r. a 2005 r.

² Internacjonalizacja chińskiego eksportu nastąpiła w wyniku przystąpienia Chin do Światowej Organizacji Handlu. W 1995 r. na Chiny przypadało 1,5% światowego handlu zagraniczną wartością dodaną, a w 2005 r. udział ten przekroczył 10%.

³ Dla porównania w USA 86% importu związane było z popytem krajowym, w Japonii 83%, we Francji 76%, a w Niemczech 65%.

⁴ Jest to ogólnie wspólna cecha dużych gospodarek rozwijających się, co wynika z realizowanej przez te kraje polityki ekonomicznej, która z jednej strony promuje napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w przetwórstwie przemysłowym, a z drugiej przyczynia się do ograniczania importu dóbr gotowych.

⁵ Udział popytu Chin w 2009 r. był zatem przeszło dwukrotnie mniejszy niż popytu Stanów Zjednoczonych (15,7%) i nieco mniej niż Niemiec (6,4%).

⁶ Wysoki udział Chin w imporcie surowców wskazuje też na wysoki stopień surowcochłonności chińskiej gospodarki. Świadczy to o tym, że dotychczas w dość ograniczonym stopniu wdrażane są nowoczesne technologie sprzyjające efektywniejszemu wykorzystaniu surowców w Chinach.

⁷ Jest to także wynik polityki gospodarczej prowadzonej przez władze Chin, która w przypadku dóbr konsumpcyjnych przeznaczonych na krajowy rynek preferuje przenoszenie produkcji międzynarodowych korporacji do Chin w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (tzw. inwestycje horyzontalne). W ten sposób inwestycje zastępują import. Dane japońskiego Ministerstwa Gospodarki, Handlu i Przemysłu dotyczące działalności japońskich fabryk w Chinach pokazują, że w niektórych branżach główną motywacją lokalizacji fabryk w tym kraju nie była produkcja na eksport lecz produkcja na rynek chiński. W 2013 r. fabryki japońskie sprzedały w Chinach (łącznie z Hongkongiem) produkty o wartości ponad 130 mld USD, a więc niewiele mniej niż wyniósł eksport Japonii do Chin i Hongkongu (170 mld USD). Ponad 60% łącznej wartości produkcji japońskich filii w Chinach (i Hongkongu) stanowiła sprzedaż przeznaczona na rynek chiński. Sprzedaż na rynek chiński ma największe znaczenie dla producentów środków transportu (92% produkcji przeznaczone na rynek lokalny). Z drugiej strony głównym celem producentów maszyn elektrycznych (elektroniki) jest eksport (w tym bowiem przypadku na rynku chińskim pozostaje mniej niż 30% wartości produkcji).

⁸ Niemcy są największym eksporterem samochodów osobowych do Chin. Chociaż Chiny są największym na świecie producentem samochodów osobowych (głównie dzięki obecnym w tym kraju międzynarodowym koncernom samochodowym), to są także drugim największym ich importerem. Duży udział Niemiec w imporcie samochodów wynika prawdopodobnie z mniejszej produkcji niemieckich fabryk motoryzacyjnych w Chinach, przede wszystkim w porównaniu z koncernami japońskimi.

⁹ Znacznie większe znaczenie ZWD wytworzona w krajach trzecich ma w imporcie z Tajwanu (co najmniej 40%).

¹⁰ Struktura eksportu Chin jest diametralnie inna niż struktura importu. W 2012 r. 60% chińskiego eksportu stanowiły dobra gotowe. Na Chiny przypadało 20% światowego eksportu dóbr gotowych.

¹¹ Największym eksporterem wartości dodanej wykorzystywanej w eksporcie krajów trzecich były w 2009 r. Stany Zjednoczone. Ich eksport stanowił 12,6% światowego eksportu wartości dodanej wykorzystywanej w eksporcie krajów trzecich. Wskaźnik ten odzwierciedla rolę USA jako największego zleceniodawcy procesów produkcyjnych, jakie realizowane są w ramach GVC. Istotną rolę pod tym względem odgrywają w międzynarodowym handlu także Niemcy (8,0%) oraz Japonia (6,1%).

¹² Udział ten wyraźnie zwiększył się od roku 2005, gdy na Chiny przypadało ogólnie 2,2% (4,8% importu spoza UE) dostaw zagranicznej wartości dodanej wykorzystywanej w eksporcie Unii.

BEZPOŚREDNIE INWESTYCJE ZAGRANICZNE W PAŃSTWACH UE W 2012 ROKU – NAPŁYW I ZASOBY

Katarzyna Bąkowska*

Upadek banku amerykańskiego Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. symbolicznie uznano za początek kryzysu ekonomiczno-finansowego, który dotknął wiele krajów świata, głównie kraje najwyżej rozwinięte i o wysoko zaawansowanym sektorze usług finansowych. Kryzys obnażył słabości tego sektora, a także niezdolność rządów do szybkiego przywracania równowagi na rynkach wewnętrznych. Podważył zaufanie inwestorów do światowej gospodarki i zwiększył obawy o jej przyszłość. Znalazło to odzwierciedlenie m.in. w spadku aktywności inwestycyjnej oraz większej ostrożności w ocenie już podjętych projektów. Obawy potencjalnych inwestorów łatwiej można zrozumieć, jeśli się uwzględni geograficzne rozmieszczenie światowych projektów inwestycyjnych. Znaczna ich część jest bowiem ulokowana w krajach UE. Unia Europejska, a przede wszystkim strefa euro, nadal doświadcza trudności związanych z nadmiernym zadłużeniem publicznym, które wywołało kryzys finansów publicznych. Kryzys zaufania wobec sektora finansowego przełożył się na sytuację banków w Europie i gorszą ocenę gospodarek europejskich, a ta z kolei na gorszy klimat inwestycyjny¹. Niekorzystna koniunktura gospodarcza prowadząca do spadku stopnia wykorzystania zdolności produkcyjnych, przedłużająca się recesja w strefie euro, ograniczony dostęp do kapitału oraz duża niepewność co do rozwoju sytuacji gospodarczej w przyszłości, wywołały spadek inwestycji sektora prywatnego², w tym bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ).

Celem artykułu jest przedstawienie wielkości, dynamiki i struktury geograficznej napływu BIZ do krajów UE-27 w 2012 r., z uwzględnieniem podstawowych form inwestycji, tj. inwestycji typu *greenfield* (tworzących nową wartość poprzez budowę przedsiębiorstwa

od podstaw) oraz inwestycji typu fuzje i przejęcia (nabycie pakietu min. 10% akcji lub udziałów w kapitale podstawowym spółki lub pakietu dającego co najmniej 10% głosów na walnym zgromadzeniu właścicieli w już istniejącym przedsiębiorstwie). Przy pisaniu artykułu korzystano z raportów: Konferencji Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD)³, Wiedeńskiego Instytutu Międzynarodowych Gospodarczych Studiów Porównawczych (WIIW)⁴ i Narodowego Banku Polskiego (NBP)⁵ oraz danych statystycznych UNCTAD, Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), Europejskiego Urzędu Statystycznego (Eurostat) i NBP.

Uwagi metodyczne

Podstawowym źródłem informacji o wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych w poszczególnych państwach członkowskich UE są dane z ich bilansów płatniczych. Dane te są następnie przekazywane Europejskiemu Urzędowi Statystycznemu oraz organizacjom międzynarodowym: OECD, UNCTAD i Międzynarodowemu Funduszowi Walutowemu (MFW). Przygotowane na ich podstawie opracowania (raporty) stanowią ważne i wartościowe źródło informacji o przepływach BIZ na świecie.

Kapitał długoterminowy, który przybiera postać bezpośrednich inwestycji zagranicznych, wywiera istotny wpływ na gospodarki państw będących jego eksporterami i importerami⁶. W oparciu o raporty w/w organizacji międzynarodowych można dokonywać analiz porównawczych i ocen wpływu BIZ na gospodarki krajów inwestujących i goszczących inwestycje. Ich wyniki należy przy tym traktować z dużą ostrożnością, z uwagi na niedoskonałość danych. W pierwszej kolejności, dane wyjściowe mogą zawierać, poza podstawowymi komponentami BIZ, tj. transferami pieniężnymi na zakup akcji lub udziałów, aportami rzeczowymi stanowiącymi kapitał podstawowy spółki, reinwestowanymi zyskami i długoterminowymi kredytami między powiązаныmi kapitałowo przedsiębiorstwami, także inne komponenty. Statystyki niektórych państw obejmują również takie dane, jak międzynarodowe transfery kapitałów związane z działaniami przedsiębiorstw mającymi na celu optymalizację ponoszonych przez nie kosztów (unikanie nadmiernych obciążeń podatkowych). Służą temu m.in. transakcje dokonywane przez podmioty specjalnego przeznaczenia – *SPEs*⁷ (tzw. kapitał w tranzycie⁸). Przepływom związanym z optymalizacją podatkową sprzyjają umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania. Z regulacji tych korzystają zarówno rezydenci, jak i nierezydenci państw-stron umowy. Stosowana przez wiele firm optymalizacja podatkowa zniekształca strukturę geograficzną BIZ. Podobny wpływ mają transakcje dokonywane przez spółki z grup kapitałowych, niebędące podmiotem dominującym i posiadające siedzibę w innym kraju niż podmiot dominujący. Sytuacje takie mają miejsce m.in. w Polsce, gdy, przykładowo, pod-

miot zarejestrowany za granicą (np. w Luksemburgu), będący podmiotem zależnym od spółki z siedzibą w Polsce (dominującej w strukturze grupy kapitałowej), dokonuje inwestycji bezpośrednich na terenie Polski. Wówczas, kapitał inwestycyjny wypływa z Polski do innego państwa jako inwestycja bezpośrednia, a następnie napływa w postaci BIZ z tego państwa do Polski. Z raportu Narodowego Banku Polskiego⁹ wynika, że biorąc pod uwagę kraj siedziby podmiotu dominującego w grupie kapitałowej, czwartym w Polsce inwestorem (po Niemczech, USA i Francji) pod względem wartości kapitału zainwestowanego w formie BIZ, jest – paradoksalnie – Polska.

Kolejnym elementem utrudniającym analizę porównawczą BIZ, zwłaszcza w ostatnich latach, jest niepełna porównywalność statystyk. Nie wszystkie kraje uwzględniają bowiem w swoich statystykach te same komponenty BIZ. Przykładowo w statystykach Cypru i Malty nie uwzględnia się danych o tranzycie kapitału przez podmioty specjalnego przeznaczenia¹⁰. Nie wszystkie kraje uwzględniają także strumienie BIZ wynikające z obrotu nieruchomościami (nabycia i zbycia nieruchomości za granicą)¹¹, oraz reinwestowane zyski¹².

Ponadto, w przypadku przeprowadzenia rewizji¹³ przez właściwe instytucje krajowe (przeważnie banki centralne) dane o BIZ mogą znacznie odbiegać od wcześniej prezentowanych. Na przykład w Polsce, początkowa wartość napływu BIZ w 2012 r. prezentowana przez Narodowy Bank Polski wynosiła 3,5 mld USD. Takie też dane znalazły się w raporcie UNCTAD z 2013 r. oraz w statystykach na stronie UNCTAD Stat. Po rewizji danych, NBP ogłosił wielkość napływu BIZ do Polski na poziomie 6,0 mld USD. Zrewidowane dane znalazły się dopiero w publikacji UNCTAD poświęconej dwustronnym inwestycjom (*UNCTAD's Bilateral FDI Statistics*). Z reguły rewizje obejmują jeden rok wstecz, ale zdarzają się również rewizje danych z kilku wcześniejszych lat. Bywa też, że kraje nie aktualizują swoich danych (np. Rosja), co również może prowadzić do błędnych wniosków.

Opublikowane przez UNCTAD w kwietniu 2014 roku statystyki bezpośrednich inwestycji zagranicznych (*Bilateral FDI Statistics*) uwzględniające przepływy dwustronne dają obraz światowych przepływów BIZ nieco inny niż wynikający z danych statystycznych, zaprezentowanych w raporcie *World Investment Report 2013*¹⁴ (patrz wykres 1). Z danych tych wynika, że w 2012 r. do krajów Unii Europejskiej (UE-27) napłynęło 487,4 mld USD w postaci BIZ, a nie jak wynikało ze wspomnianego raportu – 258,5 mld USD. Zgodnie z *Bilateral FDI Statistics* wartość napływu BIZ do samego Luksemburga przekroczyła ponad 288 mld USD, co stanowiło blisko 60% łącznego napływu BIZ do UE-27 (według tych samych danych, w 2011 r. napływ BIZ do Luksemburga stanowił 48% całkowitego napływu BIZ do UE). Luksemburg jest przykładem zniekształceń danych o BIZ. Ten niewielki kraj jest największym odbiorcą BIZ nie tylko w UE, ale

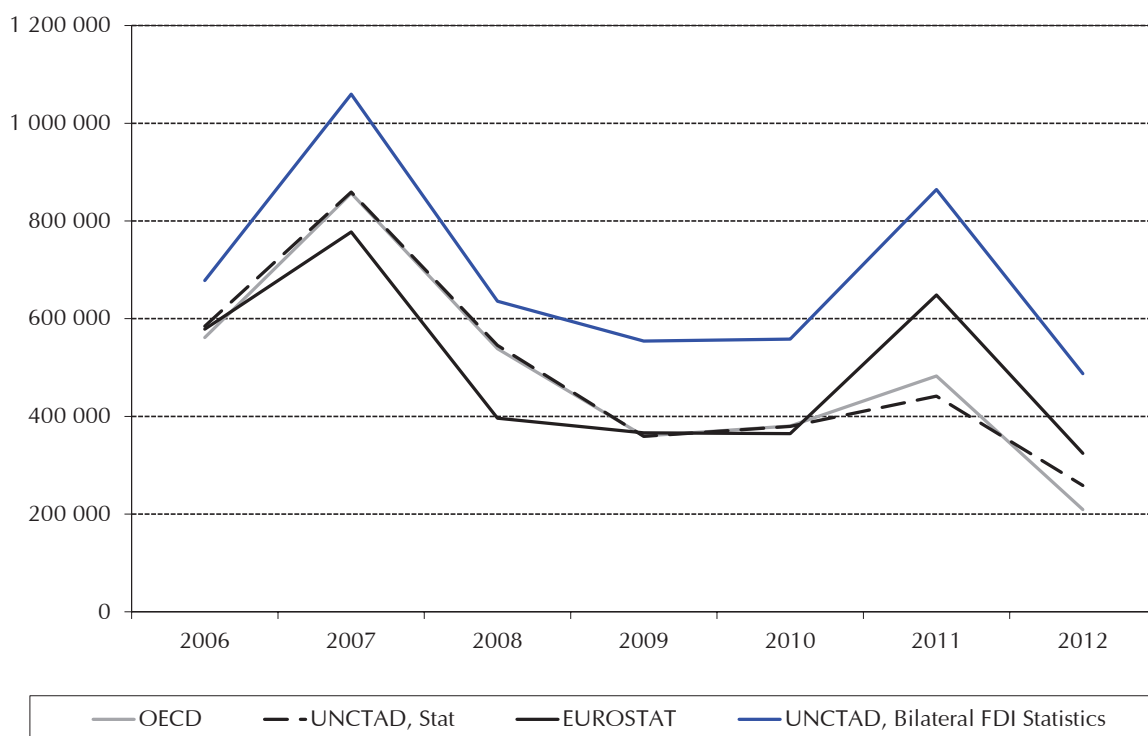
i na świecie. Rodzi to pytania o możliwość absorpcji przez tak mały kraj tak dużego kapitału w postaci BIZ o charakterze operacyjnym (produkcyjnym, usługowym).

Niemniej, w artykule przedstawiono analizę napływu BIZ do UE-27 przede wszystkim na podstawie danych z raportu *World Investment Report 2013*. Dane te – jak na razie – wydają się najpełniejsze, gdyż są przedstawione zgodnie z metodologią stosowaną we wcześniejszych raportach UNCTAD, pozyskiwane są z wiarygodnych

źródeł (tj. banków centralnych, instytucji statystycznych, instytucji finansowych poszczególnych państw, z MFW i OECD) i umożliwiają kompleksową analizę przepływów (porównywalność danych dla różnych państw i grup gospodarek). Ponadto uzupełnione są o informacje dotyczące nowych inwestycji (*greenfield*) oraz transakcji fuzji i przejęć transnarodowych (M&A), które, chociaż są danymi szacunkowymi¹⁵, umożliwiają w szerokim zakresie analizę przepływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych w skali świata.

Wykres 1

Napływ BIZ do UE-27 według różnych źródeł (UNCTAD, OECD, EUROSTAT) w latach 2006-2012 (w mln USD)



Legenda: Dane EUROSTAT przeliczono z wykorzystaniem średniorocznych kursów EUR/USD Europejskiego Banku Centralnego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych statystycznych: OECD, *Foreign Direct Investment (FDI) Statistics – OECD Data, Analysis and Forecasts*, <http://www.oecd.org/da/inv/FDI-in-Figures.xls> [28.5.2014]; UNCTAD.Stat, *Inward and outward foreign direct investment flows, annual, 1970-2012*, <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> [9.4.2014]; UNCTAD, *Bilateral FDI Statistics*, <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/FDI%20Statistics/FDI-Statistics-Bilateral.aspx> [9.4.2014]; EUROSTAT, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/database [28.5.2014]; oraz tabeli kursów walut EBC <http://www.ecb.europa.eu/stats/eurofxref/eurofxref-hist.xml> [28.5.2014].

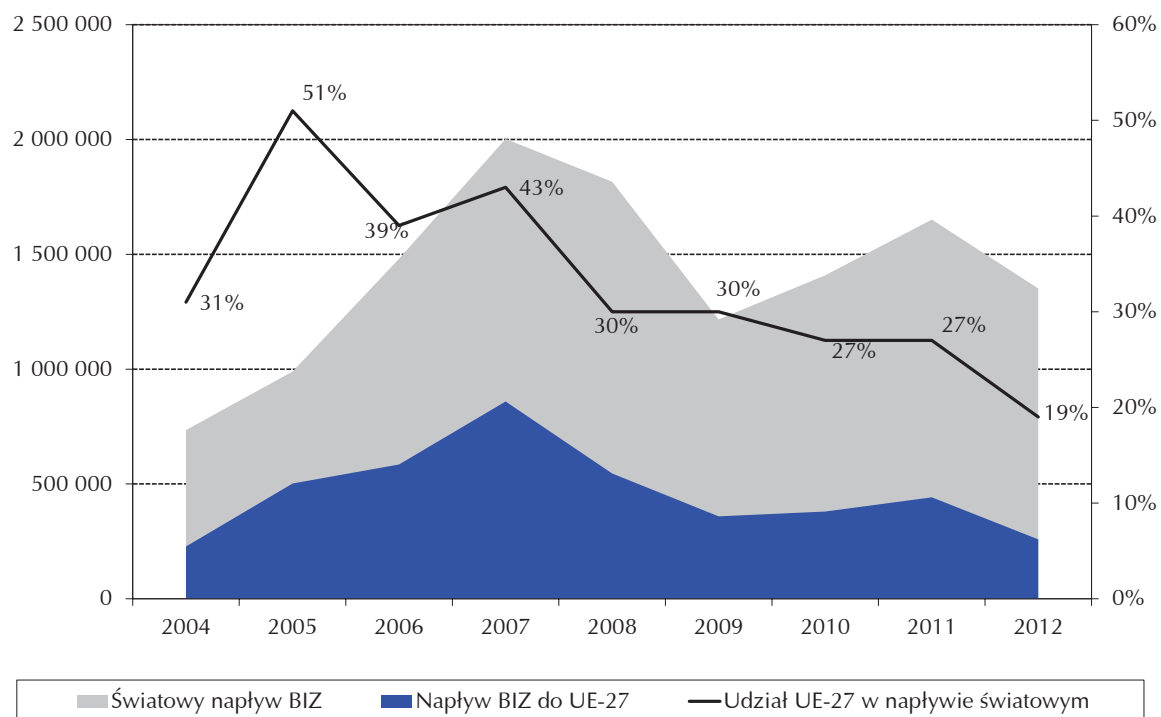
Napływ BIZ do państw UE-27 w latach 2004-2012

Przez wiele lat największe przepływy inwestycji bezpośrednich generowane były przez państwa rozwinięte. One też były głównym ich odbiorcą. Jednak od 2008 r. obserwowana jest zmiana tej sytuacji – udział państw rozwiniętych w światowym napływie BIZ stopniowo maleje, rośnie zaś udział państw rozwijających się.

W latach 2009-2011 różnica w napływie BIZ między tymi grupami krajów wynosiła już tylko 10-15% na korzyść państw rozwiniętych. Natomiast, w 2012 r. bezpośrednie inwestycje zagraniczne napływające do państw rozwijających się przewyższyły napływ BIZ do państw rozwiniętych (było to odpowiednio 52% i 42% globalnego napływu). Nieznacznie wzrósł też udział państw w okresie transformacji (*transition economies*).

Wykres 2

Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do UE-27 na tle światowego napływu BIZ w latach 2004-2012

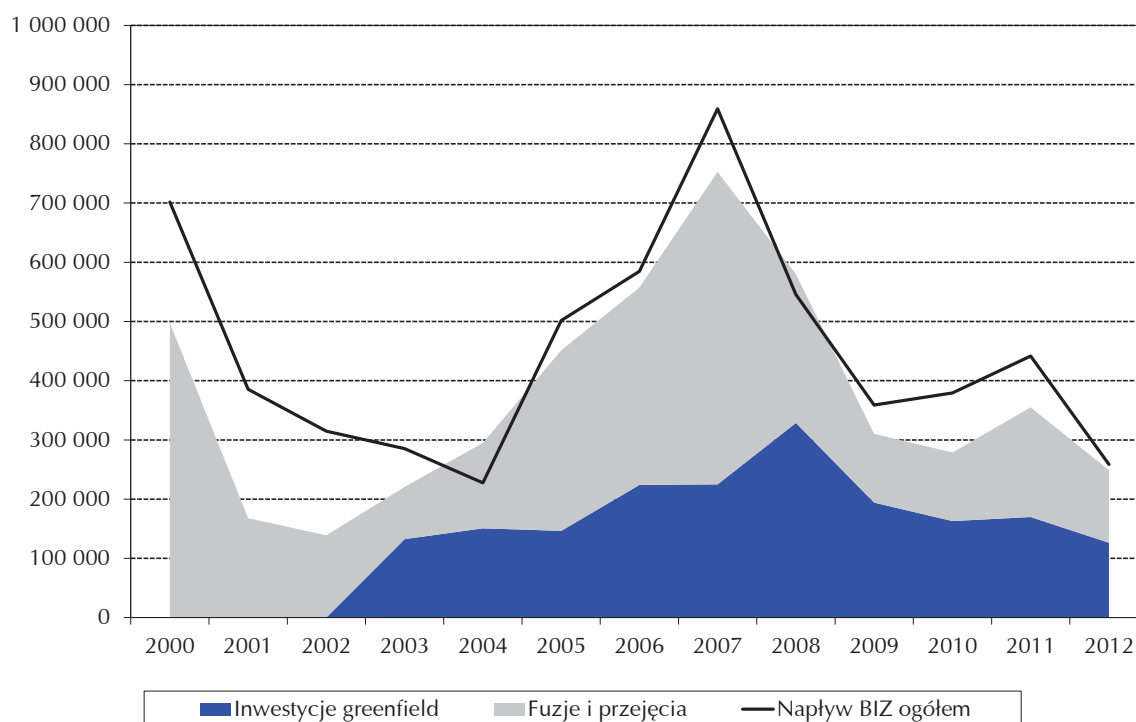


Uwagi: Wartość w mln USD – lewa skala, udział w napływie inwestycji światowych w % – prawa skala.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UNCTAD, *Global Value Chains: Investment and Trade for Development, World Investment Report 2013*, New York and Geneva 2013 oraz danych statystycznych UNCTADStat.

Wykres 3

Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do UE-27 w latach 2004-2012 (w mln USD)



Źródło: Jak w wykresie 2.

Według *World Investment Report 2013*, w 2012 r. światowy napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (1351 mld USD) zmniejszył się o 18% w porównaniu z rokiem poprzednim (wykres 2). Wśród 38 krajów, w których odnotowano spadek wartości napływu BIZ, były 22 kraje rozwinięte, w tym 16 państw członkowskich UE. Napływ BIZ do UE-27 wyniósł 258,5 mld USD, czyli 19% światowego napływu (spadek z 27% w 2011 r.).

W analizowanym okresie zaszły też istotne zmiany w strukturze rodzajowej BIZ realizowanych w państwach Unii. W latach 2004-2007 całkowity napływ BIZ do UE-27 wzrósł blisko czterokrotnie (z 227,5 mld USD do 859,1 mld USD), przy czym wartość fuzji i przejęć transgranicznych rosła szybciej niż wartość inwestycji od podstaw (inwestycji *greenfield*) – wykres 3. Rok 2008 był przełomowy, gdyż po rekordowym wzroście w 2007 r. odnotowano równie mocny spadek BIZ. Zmniejszyła się zarówno ogólna wartość napływu BIZ, jak i wartość inwestycji w postaci fuzji i przejęć. W tym samym czasie wzrosła wartość inwestycji *greenfield*. W kolejnych dwóch latach (2009-2010) zanotowano dalszy spadek wartości fuzji i przejęć, ale także spadek inwestycji typu *greenfield*. W 2010 r. ogólna wartość napływu BIZ do Unii wzrosła. W roku 2011 wzrost odnotowano w obu formach inwestycji, wzrosła też ogólna wartość napływu. Jednakże 2012 rok przyniósł ponownie duże załamanie. Wartość inwestycji *greenfield* w UE-27 zmniejszyła się o 25%, a fuzji i przejęć – o 34%, natomiast BIZ ogółem zmniejszyły się o ponad 41%¹⁶. Spadek napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do UE w 2012 r. odpowiadał za blisko dwie trzecie spadku ogółem napływu tych inwestycji na świecie.

Napływ BIZ do UE-15 i UE-12 w 2012 r.

Tradycyjnie, najwięcej kapitału w postaci BIZ przyciągnęły państwa UE-15, na które w 2012 r. przypadło 85% całkowitej wartości napływu tych inwestycji do Unii¹⁷. W trzech krajach – Holandii, Belgii i Finlandii – wartość napływu była w 2012 r. ujemna, co świadczy o większym wycofaniu niż napływie kapitału do tych państw (tzw. dezinwestycje). Pięć państw UE-15 przyciągnęło kapitał o wartości przekraczającej 25 mld USD, w tym najwięcej, bo ponad 62 mld USD, Wielka Brytania (wykres 4). W tym samym czasie bezpośrednie inwestycje zagraniczne w krajach UE-12 nie przekraczały 14 mld USD. Były zatem znacznie poniżej wartości BIZ, jakie napłynęły do państw UE-15 (tabela 1).

Analizując strukturę BIZ w państwach członkowskich UE, można zaobserwować wyraźne różnice między starymi (UE-15) i nowymi państwami członkowskimi (UE-12¹⁸). W państwach UE-15 duże znaczenie odgrywają fuzje i przejęcia, natomiast w krajach UE-12 przeważają inwestycje od podstaw, przy bardzo niewielkich rozmiarach transakcji fuzji i przejęć (wykres 4 i 5). Sytuację taką można wiązać z różnicami w poziomie rozwoju gospodarczego i rozwoju przedsiębiorczości między tymi

grupami krajów. Rynek fuzji i przejęć w nowych państwach członkowskich tworzy się stopniowo wraz z rozwojem potencjału i wielkości krajowych firm. Wśród państw UE-15 najwięcej fuzji i przejęć w 2012 r. zostało zrealizowanych w Wielkiej Brytanii. Kraj ten wyraźnie dominował również pod względem wielkości zrealizowanych inwestycji *greenfield*. W grupie krajów UE-12 od kilku lat najwięcej fuzji i przejęć transgranicznych jest realizowanych w Polsce. W 2012 r. Polska przyciągnęła największą wartość fuzji i przejęć oraz inwestycji *greenfield*.

Tabela 1

Wielkość napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do poszczególnych państw UE-27 w 2012 r.

Wartość inwestycji w mld USD	Państwo członkowskie UE
Powyżej 50 mld USD	Wielka Brytania
25-50 mld USD	Irlandia, Luksemburg, Hiszpania, Francja
10-25 mld USD	Szwecja, Węgry, Czechy
5-10 mld USD	Włochy, Portugalia, Niemcy, Austria
1-5 mld USD	Polska, Grecja, Dania, Słowacja, Rumunia, Bułgaria, Estonia
poniżej 1 mld USD	Łotwa, Cypr, Litwa, Malta, Słowenia
< 0	Holandia, Finlandia, Belgia

Źródło: Jak w wykresie 2, s. 213.

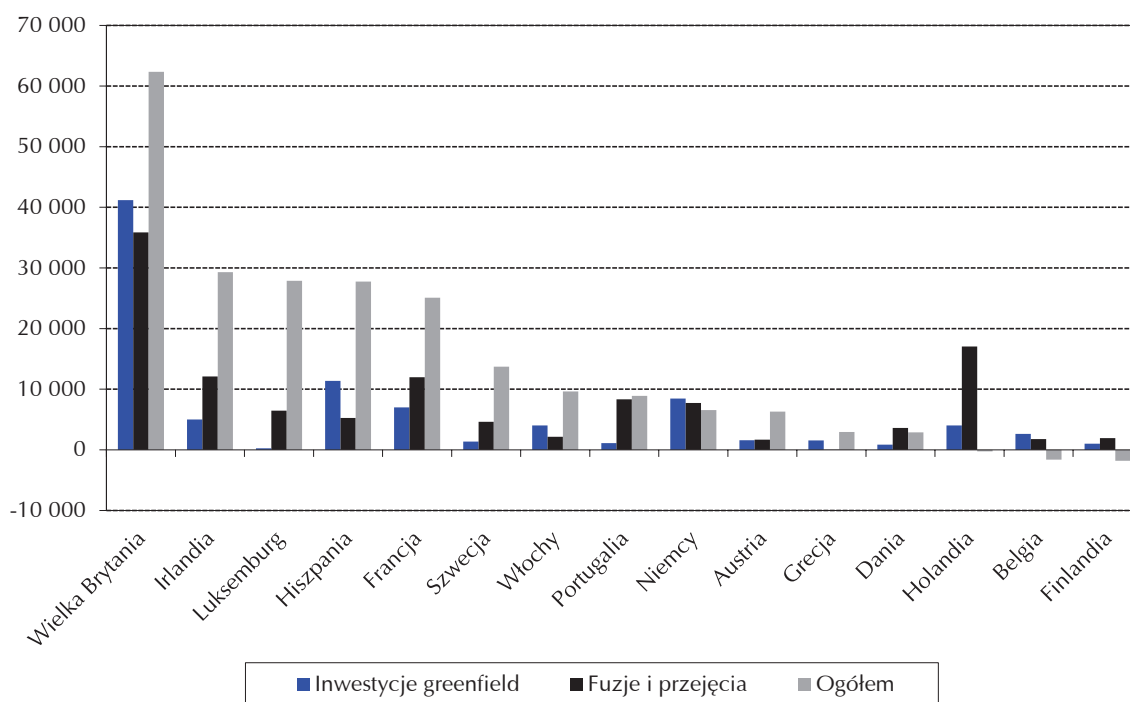
Łączna wartość inwestycji w państwach UE-15 w 2012 r. była o 45% mniejsza niż w 2011 roku. Zaanżazowanie firm w inwestycje typu *greenfield* zmniejszyło się o 18%, a w fuzje i przejęcia – o 30%. Procentowo największy wzrost inwestycji odnotowały Grecja i Irlandia (odpowiednio 158% i 156%). W Wielkiej Brytanii inwestycje zwiększyły się natomiast o 22%. Największy procentowy spadek BIZ odnotowały natomiast Finlandia (158%), Belgia (102%) i Holandia (101%).

W krajach UE-12 napływ inwestycji bezpośrednich w 2012 r. zmalał o 2%. Nastąpił spadek zarówno inwestycji od podstaw (o 40%), jak i transakcji fuzji i przejęć (o 88%). W analizowanym roku odnotowano nadzwyczaj wysoki wzrost napływu BIZ do Estonii (o 472%) i Czech (o 357%). W wyrażeniu bezwzględny jednak obraz BIZ w obu tych krajach nie wyglądał już tak imponująco. W Czechach inwestycje wyniosły 10,6 mld USD, zaś w Estonii zaledwie 1,5 mld USD. Najwięcej BIZ napłynęło na Węgry (13,5 mld USD) – wykres 5.

W wartościach bezwzględnych mniej inwestycji napłynęło do dziewięciu państw UE-15, w pozostałych sześciu państwach tej grupy inwestycje wzrosły. Największy wzrost odnotowały Irlandia i Wielka Brytania, natomiast największy spadek dotknął inwestycje w Belgii, a następnie w Niemczech i we Włoszech (wykres 6).

Wykres 4

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w państwach UE-15 w 2012 r. (w mln USD)

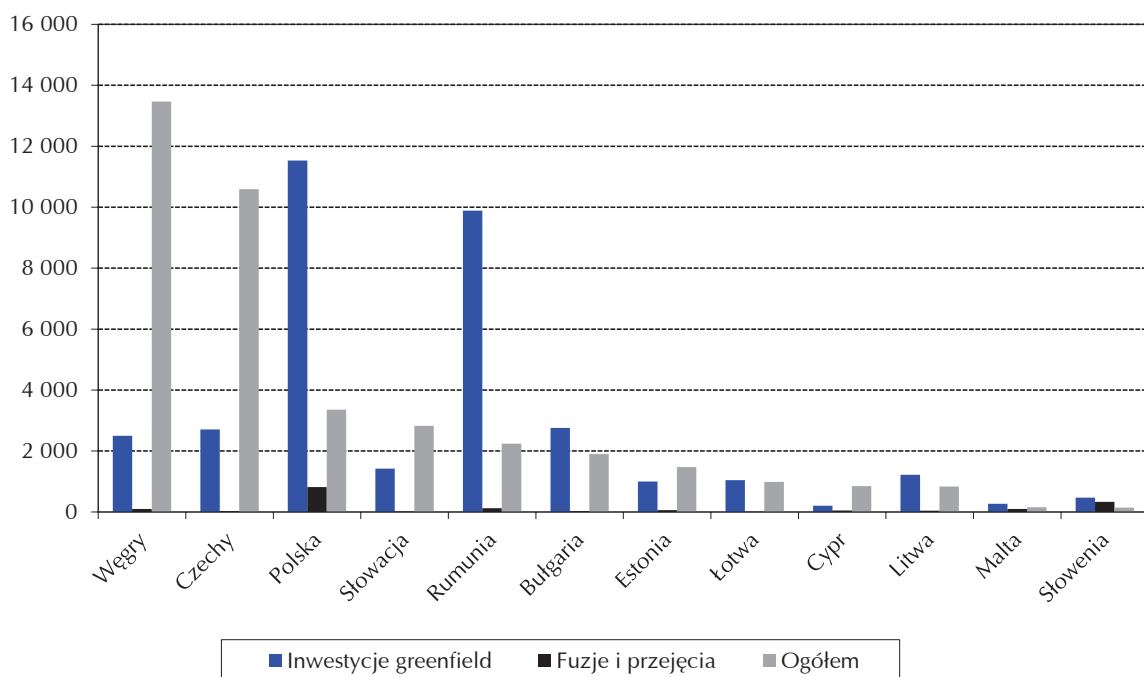


Legenda: Różnice między napływem BIZ ogółem a sumą inwestycji typu greenfield i M&A wynikają z różnic w metodyce zbierania danych oraz istnienia innych komponentów BIZ (m.in. reinwestowanych zysków). Dane o inwestycjach ogółem pochodzą głównie z bilansów płatniczych państw, zaś dane o inwestycjach greenfield i M&A są danymi szacunkowymi opartymi na ogłoszonych w danym roku transakcjach, publikowanych przez fDi Markets Financial Times oraz Thomson Reuters.

Źródło: Jak w wykresie 2.

Wykres 5

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w państwach UE-12 w 2012 r. (w mln USD)

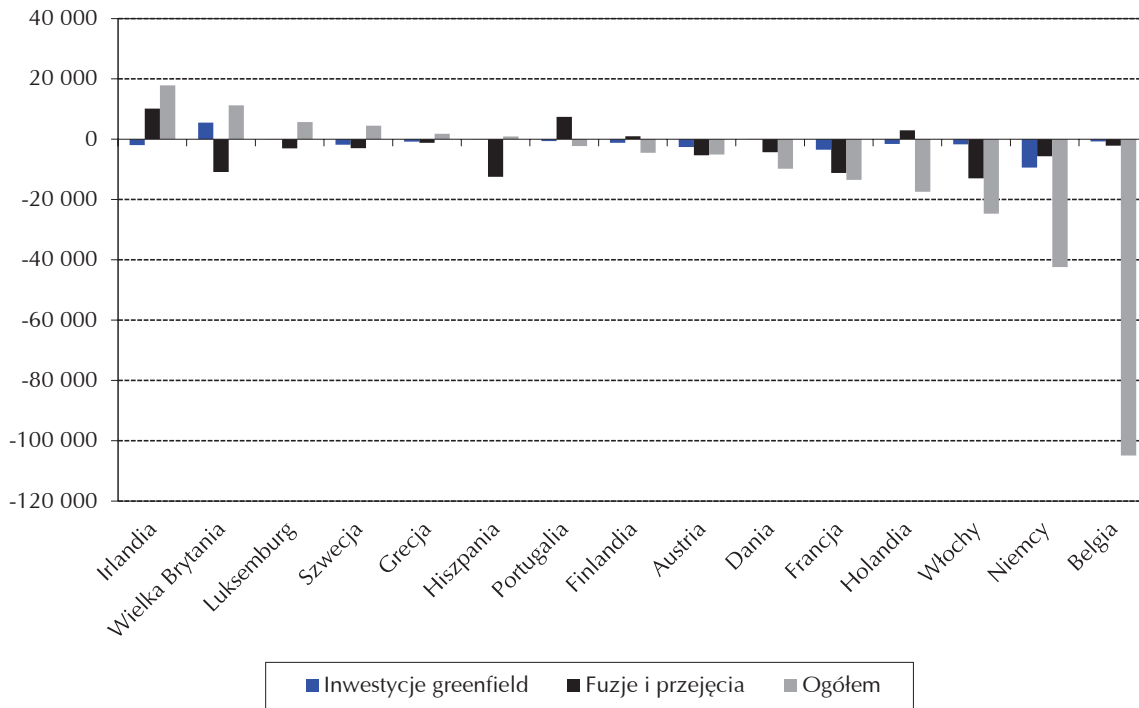


Legenda: Jak w wykresie 4.

Źródło: Jak w wykresie 2.

Wykres 6

Zmiany napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w państwach UE-15 w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. (w mln USD)

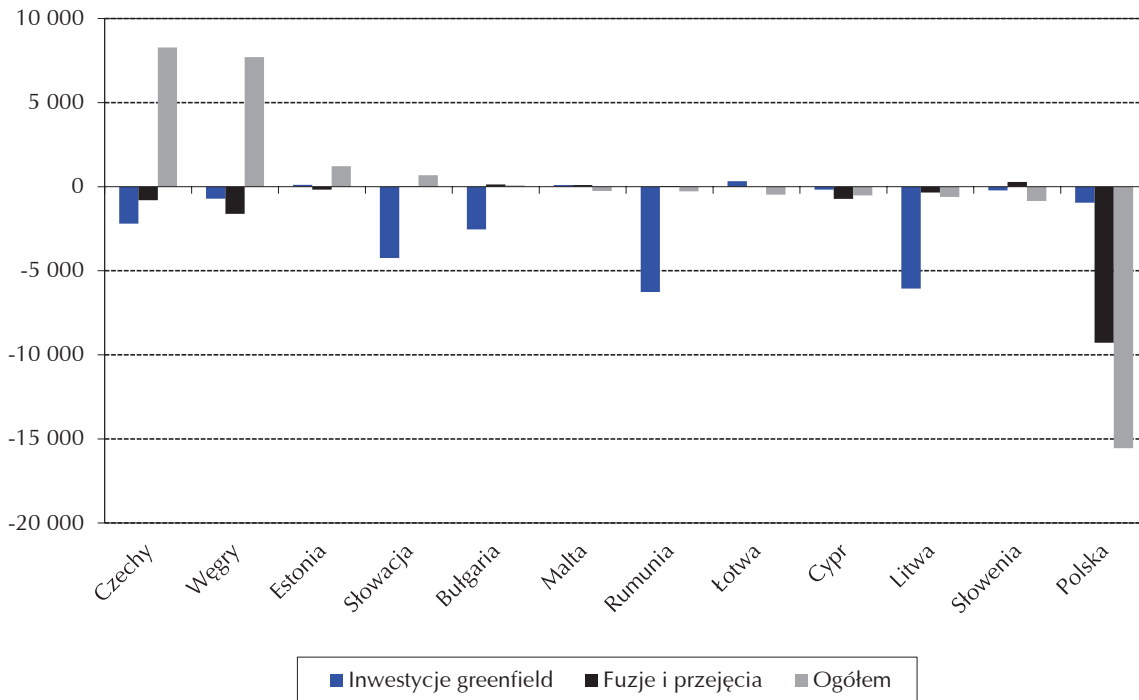


Legenda: Jak w wykresie 4.

Źródło: Jak w wykresie 2.

Wykres 7

Zmiany napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w państwach UE-12 w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. (w mln USD)



Legenda: Jak w wykresie 4.

Źródło: Jak w wykresie 2.

W grupie państw UE-12 bezwzględny spadek inwestycji odnotowało siedem państw, w tym największy Polska (o 15,5 mld USD). Zmalał napływ inwestycji do Słowenii (o 0,8 mld USD), Litwy (o 0,6 mld USD), na Cypr (o 0,5 mld USD), do Łotwy (o 0,4 mld USD) oraz do Rumunii i Malty (po ok. 0,2 mld USD) – wykres 7.

Największy wartościowo wzrost napływu BIZ w tej grupie krajów zarejestrowały natomiast Czechy i Węgry (po ok. 8 mld USD). Na Węgrzech – jak wynika z raportu WIIW¹⁹ – największy udział w strukturze napływu BIZ w 2012 r. miał kapitał pozostały (*other capital (loans)*), czyli różne instrumenty dłużne, m.in. pożyczki

Tabela 2

Największe fuzje i przejęcia międzynarodowe z udziałem firm unijnych w 2012 r.

Lp.	Wartość transakcji (mld USD)	Nabywana spółka	Kraj inwestycji	Branża nabywanej firmy	Inwestor	Kraj inwestora	Branża inwestora	Nabyte udziały (w %)
1.	12,9	International Power PLC	Wlk. Brytania	Producent energii	Electrabel SA	Belgia	Sprzedaż usług energetycznych	41
2.	11,5	Cooper Industries PLC	Irlandia	Produkcja urządzeń elektrycznych	Eaton Corp	USA	Cylindry i siłowniki hydrauliczne	100
3.	5,6	Ageas NV	Holandia	Ubezpieczenia na życie	Ageas SA/NV	Belgia	Ubezpieczenia na życie	100
4.	5,2	De Beers SA	Luksemburg	Różne minerały niemetaliczne, z wyjątkiem paliw	Anglo American PLC	Wlk. Brytania	Wydobywca (m.in. żelaza, węgla, miedzi, niklu, platyny, złota)	40
5.	5,1	Annington Homes Ltd	Wlk. Brytania	Sprzedaż i wynajem nieruchomości	Terra Firma Capital Partners Ltd	Wlk. Brytania	Inwestorzy niesklasyfikowani	100
6.	5,0	NDS Group Ltd	Wlk. Brytania	Oprogramowanie zindywidualizowane	Cisco System Inc	USA	Dostawca oprogramowania i usług informatycznych	100
7.	4,1	Open Grid Europe GmbH	Niemcy	Przesył gazu ziemnego	Investor Group	Kanada	Inwestorzy niesklasyfikowani	100
8.	3,8	VimpelCom Ltd	Holandia	Łączność radiowo-telewizyjna	Altimo Cooperatief UA	Holandia	Inwestorzy niesklasyfikowani	16
9.	3,5	Starbev Management Services	Czechy	Producent piwa	Molson Coors Brewing Co	USA	Producent piwa	100
10.	3,5	Energias de Portugal SA	Portugalia	Producent i dystrybutor energii	China Three Gorges International (Europe) SA	Luksemburg	Inwestorzy niesklasyfikowani	21
11.	3,4	Koninklijke KPN NV	Holandia	Łączność telefoniczna, z wyjątkiem radiotelefonii	AMOV Europa BV	Holandia	Inwestorzy niesklasyfikowani	23
12.	3,2	Forsakrings AB Skandia	Szwecja	Ubezpieczenia na życie	Livforsakrings AB Skandia	Szwecja	Ubezpieczenia na życie	100
13.	3,1	Logica PLC	Wlk. Brytania	Oprogramowanie zindywidualizowane	CGI Holdings Europe Ltd	Wlk. Brytania	Inwestorzy niesklasyfikowani	100
14.	3,0	MGN Gas Networks(UK) Ltd	Wlk. Brytania	Przesył gazu ziemnego	Investor Group	Hongkong, Chiny	Inwestorzy niesklasyfikowani	100

Źródło: Jak w wykresie 2, s. 225.

z firm macierzystych udzielane spółkom-córkom lub odwrotnie), a także, choć w nieco mniejszym stopniu, inwestycje w udziały (*equity capital*). Można przypuszczać, że większość tych inwestycji stanowił kapitał napływający do podmiotów specjalnego przeznaczenia działających na Węgrzech. Z danych Centralnego Banku Węgier²⁰ wynika, że największe inwestycje bezpośrednie w 2012 r. były dokonane przez inwestorów z dwunastu państw/regionów. Dziewięć wśród tych państw/regionów uznawanych jest (lub było) za raje podatkowe²¹ (Hongkong, Luksemburg, Holandia, Wielka Brytania, Irlandia, Malta, Austria i USA oraz Ameryka Środkowa).

W Czechach, w strukturze napływu BIZ, dominowały reinwestowane zyski oraz – w mniejszym jednak stopniu – kapitał udziałowy/własny. Największe inwestycje w 2012 r. pochodziły z innych państw Unii, w tym głównie z Holandii, Niemiec, Belgii, Cypru i Austrii. W 2012 r. Czechy odnotowały znaczące, bo przekraczające 1,5 mld USD, dezinwestycje w relacjach z Wielką Brytanią²².

Z kolei w Polsce duży wpływ na wielkość napływu inwestycji bezpośrednich w 2012 r. miały wszystkie trzy komponenty BIZ, tj. reinwestowane zyski (duży wpływ dodatni), inwestycje w kapitał spółek (wpływ ujemny) oraz pozostały kapitał (wpływ dodatni). Według NBP²³ obniżenie wartości netto napływu BIZ do Polski było efektem wycofania się inwestorów zaangażowanych w kapitał w tranzycie. W roku 2012 inwestorzy ci (głównie z Luksemburga, Holandii i Szwecji) zlikwidowali w Polsce kilka spółek specjalnego przeznaczenia²⁴ o wartości 7494 mln USD. Pozytywny wpływ na wartość napływu BIZ do Polski miały natomiast inwestycje niemieckie i francuskie oraz – w mniejszym stopniu – brytyjskie.

Struktura geograficzna napływu BIZ do państw UE

Według danych Eurostatu, w 2012 r. 30% napływu BIZ do państw członkowskich UE pochodziło z innych państw Unii, 28% inwestycji napłynęło z krajów Ameryki Północnej (USA i Kanady), zaś 42% z pozostałych państw i regionów świata, głównie ze Szwajcarii (5%), Afryki (4%), Norwegii (3%) i – w mniejszym stopniu – z Rosji i Chin (po ok. 2%). Pod względem wartości napływ inwestycji wewnątrzunijnych w 2012 r. był znacznie mniejszy niż w 2011 r. (wówczas stanowił 53% napływu).

Pozytywnie na wielkość napływu BIZ do UE wpłynęło kilka dużych (przekraczających 3 mld USD) transakcji zakupu europejskich spółek przez firmy amerykańskie, a wśród nich: nabycie przez Eaton Corp udziałów w irlandzkiej spółce z branży produkcji urządzeń elektrycznych Cooper Industries PLC (za 11,5 mld USD); zakup NDS Group Ltd. przez Cisco System Inc. (za 5 mld USD); kupno przez Molson Coors Brewing Co 100% udziałów w czeskiej spółce Starbev Management

Services, produkującej napoje słodowe (za 3,5 mld USD), a ponadto przejęcie przez kanadyjską Investor Group niemieckiej spółki Open Grid Europe GmbH, zajmującej się przesyłem gazu ziemnego (za 4,1 mld USD) – tabela 2.

Stan zobowiązań z tytułu napływu BIZ do UE-27 na koniec 2012 r.

Według stanu na koniec 2012 r. najwięcej kapitału w postaci BIZ było ulokowane w Wielkiej Brytanii, Francji i Belgii. Inwestycje w tych trzech krajach stanowiły łącznie ok. 44% zobowiązań unijnych wobec zagranicy z tytułu BIZ (tabela 3). Zobowiązania krajów UE-12 stanowiły natomiast niewielki odsetek zarówno zobowiązań światowych (3,3%), jak i zobowiązań Unii Europejskiej (9,6%). Polska utrzymuje pozycję lidera pod względem wartości zobowiązań z tytułu BIZ wśród krajów UE-12 (w UE-27 znajduje się na 10. miejscu). W sumie jest to wciąż niewielka część zobowiązań w skali świata (zaledwie 1%).

Popularnym wskaźnikiem pokazującym rolę BIZ w wybranych krajach są bezpośrednie inwestycje zagraniczne *per capita*. Wskaźnik ten wypacza jednak nieco obraz rzeczywistości, gdyż wysoką pozycję w rankingu uzyskują kraje małe pod względem liczby mieszkańców lub pełniące rolę międzynarodowych centrów finansowych czy rajów podatkowych (jak Luksemburg, Belgia, Holandia, Irlandia, Cypr, Malta) – o czym świadczą przytoczone dane (tabela 3). Największe zobowiązania z tytułu BIZ w przeliczeniu na mieszkańca miały na koniec 2012 r. Luksemburg, Belgia i Irlandia, a wśród nowych państw UE – Malta i Cypr. Polska w tym rankingu znalazła się na dalekiej pozycji, wyprzedzając tylko pięć państw członkowskich – Łotwę, Włochy, Litwę, Rumunię i Grecję.

Powolne tempo wychodzenia z kryzysu wielu państw, w tym dużych gospodarek unijnych, wysoki poziom bezrobocia, utrzymujące się ryzyko związane z ograniczonym zaufaniem do sektora bankowego i znacznym zadłużeniem publicznym w większości państw Unii będą w najbliższym okresie hamowały duży napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do państw UE. Prognozy rozwoju gospodarki europejskiej opublikowane przez Komisję Europejską w maju 2014 r. napawają jednak optymizmem. Przewidują kontynuację ożywienia gospodarczego w większości państw członkowskich i w UE jako całości. Po wyjściu UE z recesji (wiosną 2013 r.) Komisja przewiduje dalszy umiarkowany wzrost realnego PKB w UE o 1,6% w 2014 r. i o 2,0% w 2015 r. Może to wpłynąć na poprawę klimatu inwestycyjnego i wzrost skłonności inwestorów do realizowania nowych projektów inwestycyjnych. Jednak, aby to nastąpiło kraje unijne powinny wprowadzać kolejne odważne reformy strukturalne.

Tabela 3

Najwięksi unijni odbiorcy bezpośrednich inwestycji zagranicznych według stanu zobowiązań na koniec 2012 r.

Lp.	Państwo członkowskie UE	Wartość BIZ ogółem (w mln USD)	Wartość BIZ per capita (w USD)	Udział w światowych BIZ (w %)	Lp.	Państwo członkowskie UE	Wartość BIZ ogółem (w mln USD)	Wartość BIZ per capita (w USD)	Udział w światowych BIZ (w %)
1.	Wlk. Brytania	1 321 352	20 962	5,8	15.	Portugalia	117 161	10 950	0,5
2.	Francja	1 094 961	16 723	4,8	16.	Węgry	103 557	10 408	0,5
3.	Belgia	1 010 967	93 714	4,4	17.	Finlandia	89 992	16 657	0,4
4.	Niemcy	716 344	8 737	3,1	18.	Rumunia	74 171	3 468	0,3
5.	Hiszpania	634 539	13 567	2,8	19.	Słowacja	55 816	10 185	0,2
6.	Holandia	572 986	34 281	2,5	20.	Bułgaria	49 871	6 741	0,2
7.	Szwecja	376 181	39 617	1,6	21.	Grecja	37 801	3 310	0,2
8.	Włochy	356 887	5 854	1,6	22.	Cypr	20 962	26 016	0,1
9.	Irlandia	298 088	65 092	1,3	23.	Estonia	18 826	14 052	0,1
10.	Polska	230 604	6 018	1,0	24.	Malta	15 811	37 716	0,1
11.	Austria	158 109	18 758	0,7	25.	Litwa	15 796	4 798	0,1
12.	Dania	147 672	26 404	0,6	26.	Słowenia	15 526	7 611	0,1
13.	Czechy	136 442	12 914	0,6	27.	Łotwa	13 254	5 931	0,1
14.	Luksemburg	121 621	232 385	0,5		UE-27	7 805 297	15 453	34,2

Legenda: Zacieniono kraje UE-12.

Źródło: Jak w wykresie 2.

Podsumowanie

Kryzys finansowy zapoczątkowany w Stanach Zjednoczonych wywołał trudności w sferze finansowej i realnej wielu gospodarek świata, w tym przede wszystkim gospodarek krajów rozwiniętych, silnie powiązanych ze światowym rynkiem finansowym. Sytuacja ta miała niekorzystny wpływ na światowe przepływy kapitałowe w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Głęboka recesja oraz powolne tempo odbudowy gospodarek państw UE-15, będących liczącymi się inwestorami w formie BIZ, wpłynęły na znaczne zmniejszenie napływu omawianych inwestycji do wielu krajów europejskich i innych regionów świata.

Obserwowane od połowy 2013 r. ożywienie gospodarcze w UE utrzyma się prawdopodobnie w kolejnych latach, jednak pod warunkiem, że będą wdrażane uzgodnione środki polityczne i gospodarcze zarówno na szczeblu unijnym, jak i poszczególnych państw członkowskich. Zgodnie z prognozą Komisji Europejskiej, główną siłą napędową wzrostu gospodarczego w UE ma być popyt wewnętrzny. Obniżenie inflacji i ustabilizowanie rynku pracy spowodują zwiększenie dochodów realnych, a tym samym wzrost wydatków konsumpcyjnych. Korzystnie na wzrost gospodarczy ma wpłynąć również ożywienie inwestycji (wyposażeniowych, jak i w sektorze budowlanym). To wszystko powinno poprawić klimat inwestycyjny i zwiększyć skłonność inwestorów do realizowania projektów inwestycyjnych w Unii Europejskiej.

Na podstawie dostępnych statystyk praktycznie niemożliwe będzie jednak określenie skali napływu inwestycji w działalność operacyjną, a więc inwestycji o realnym wpływie na gospodarkę państw UE, a także ocena ich wpływu na dalszy rozwój gospodarczy krajów unijnych.

* Autorka jest pracownikiem Instytutu Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur. Email: katarzyna.bakowska@ibrkk.pl

¹ Por. J.C. Shambaugh, *The Euro's Three Crises*, Georgetown University, Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2012, http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Spring%202012/2012a_Shambaugh.pdf [28.4.2014], s. 158-159.

² *The financial and economic crisis. Why did the crisis happen? Why did the crisis spread?* European Commission, http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/why_did_the_crisis_spread/index_en.htm [23.5.2014]; *Finanse publiczne w Polsce w okresie kryzysu*, Ministerstwo Finansów, 2012, <http://bs.net.pl/upload/File/NBP/raport.pdf> [28.4.2014], s. 6.

³ UNCTAD, *Global Value Chains: Investment and Trade for Development*, *World Investment Report 2013*, United Nations, New York and Geneva, 2013.

⁴ G. Hunya, M. Schwarzhappel, *Growth Engine Stutters*, *FDI Report 2013*, WIIW, June 2013, Report No. 2013-06.

⁵ NBP, *Polskie i zagraniczne inwestycje bezpośrednie w 2012 r.*, Departament Statystyki, Warszawa, styczeń 2014 r.

⁶ Przepływów BIZ nie należy traktować jedynie jako dodatkową podaż kapitału, lecz szerzej - jako transfer różnorodnych czynników produkcji, kompetencji w zakresie zarządzania i organizacji, umie-

jętności technicznych, marketingowych itp. mających zabezpieczyć lub zwiększyć zyski albo podnieść konkurencyjność przedsiębiorstw w stosunku do głównych konkurentów na rynku krajowym lub na rynkach zagranicznych. Por. J.H. Duning, S.M. Lundan, *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Second Edition, Edward Elgar, Cheltenham, UK and Northampton, USA, 2008.

⁷ SPEs (*Special Purpose Entities*) służą do transferu kapitału w ramach międzynarodowych grup kapitałowych. Transakcje dokonywane przez te podmioty mogą ujawniać się w różnych komponentach BIZ – zarówno w kapitale udziałowym, jak i w pozostałym kapitale (poprzez różne instrumenty dłużne, np. pożyczki udzielane między spółkami z grupy podmiotów powiązanych kapitałowo). Zgodnie z definicją NBP, *grupa podmiotów powiązanych kapitałowo* to grupa tworzona przez podmiot dominujący wraz z podmiotami, w których jest on inwestorem bezpośrednim. Podmioty te są połączone relacją inwestycji bezpośrednich. (...) Do grupy podmiotów powiązanych kapitałowo mogą należeć zarówno nierezydenci, jak i rezydenci. Por. *Polskie i zagraniczne inwestycje bezpośrednie w 2012 r.*, op. cit., s. 45.

⁸ Zgodnie z definicją NBP, *kapitał w tranzycie* jest to zjawisko, które polega na tym, że w tym samym okresie odnotowuje się napływ kapitału z zagranicy i jego odpływ za granicę, co skutkuje odnotowaniem symetrycznych wpisów po stronie napływu i odpływu bezpośrednich inwestycji w danym kraju. Kapitał w tranzycie nie ma wpływu na krajową produkcję i zatrudnienie. Ibidem, s. 45.

⁹ Ibidem, s. 9.

¹⁰ Ibidem, s. 17. Autorzy raportu WIIW FDI Report zwracają uwagę na to, iż jedynie w przypadku Polski i Węgier dostępne są szczegółowe dane dotyczące transakcji przeprowadzanych przez podmioty specjalnego przeznaczenia. W przypadku pozostałych państw uwzględnianych w raporcie WIIW, w tym dla 8 państw UE, informacje dotyczące SPEs nie są wyodrębnione, nawet jeśli występują (patrz: *Methodological guidelines and definitions* (w:) G. Hunya, M. Schwarzhappel, *Growth Engine Stutters, FDI Report 2013*, s. 6).

¹¹ NBP uwzględnia kapitały z tytułu nabycia i zbycia nieruchomości za granicą od 2006 roku.

¹² Kraje takie, jak Dania, Francja, Japonia, Hiszpania, Singapur, Tajlandia nie zbierają danych o reinwestowanych zyskach, bądź zbierają je, ale nie publikują, albo też zbierają takie dane ale tylko dla inwestycji wychodzących lub tylko dla napływających. Por. J.H. Duning, S.M. Lundan, *Multinational Enterprises and...*, op. cit., s. 12-13.

¹³ Rewizje wynikają z uwzględnienia informacji pozyskanych od krajowych przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania po terminie publikacji opracowań przez bank centralny, urząd statystyczny lub władze krajowe.

¹⁴ UNCTAD, *Global Value Chains: Investment and Trade for Development, World Investment Report 2013*, United Nations, New York and Geneva, 2013.

¹⁵ Oparte są bowiem na ogłoszonych w danym roku transakcjach, które mogą nie dojść do skutku lub być realizowane przez kilka lat, stąd też wynikające z nich przepływy BIZ mogą być rozłożone w czasie.

¹⁶ Jeśli nie zaznaczono inaczej, przywołane dane pochodzą z: UNCTAD, *Global Value Chains...*, op. cit.

¹⁷ Napływ BIZ do krajów UE-27 obejmuje zarówno bezpośrednie inwestycje zagraniczne napływające z państw spoza Unii, jak i BIZ pomiędzy państwami unijnymi (wewnątrzunijne).

¹⁸ Państwa, które przystąpiły do UE w latach 2004 i 2007 (bez Chorwacji, która przystąpiła do Unii Europejskiej w 2013 r.)

¹⁹ G. Hunya, M. Schwarzhappel, *Growth Engine Stutters*, op. cit., s. 42.

²⁰ The Central Bank of Hungary, *Foreign Direct Investment Including Special Purpose Entities in Euros*, „Statistical publications”, http://english.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kiadvanyok/mnben_statiztikai_kiadvanyok/mnben_kts2/mtkiadv_scv-vel_eur_en.xls [27.5.2014].

²¹ Używana w literaturze i praktyce terminologia finansowych centrów *offshore* czy rajów podatkowych jest niejednoznaczna, stąd międzynarodowe zestawienia tego typu jurysdykcji podatkowych różnią się w zależności od podmiotu, jaki dokonuje interpretacji kluczowych ich cech. Najczęściej wykorzystywane w literaturze i praktyce są klasyfikacje finansowych centrów *offshore* MFW, Wskaźnik Tajemnicy Finansowej (WTF, Financial Secrecy Index), OECD, a w Polsce – systematyka Ministerstwa Finansów.

²² Czech National Bank, *Balance of payments statistics, Foreign Direct Investment*, http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/statistics/bop_stat/fdi/download/PZI_2012_a.xls [27.5.2014].

²³ *Polskie i zagraniczne inwestycje...*, op. cit., s. 11.

²⁴ Obserwowany w 2012 r. odpływ netto udziałów kapitałowych z Polski wystąpił po raz pierwszy od ponad 10 lat.

GOSPODARKA I FINANSE

TEN YEARS IN THE EU: HUNGARY'S PERFORMANCE IN THE COMPARATIVE CONTEXT OF THE VISEGRAD COUNTRIES

Krisztina Vida*

Introductory remarks

This paper¹ aims at giving a snapshot of the performance of Hungary in the last ten years in the European Union. The

evaluation is done along several aspects including legal adaptation, institutional integration, economic growth and catching up, competitiveness, use of EU funds, development of public finances and monetary trends – put in a comparative perspective with Poland, the Czech Republic and Slovakia. The main question of the paper is whether there is convergence by the Visegrad countries to EU averages as well as to each other or whether the opposite is true.

Legal adaptation, institutional integration

When joining the European Union the new member states entered a legal community with the obligation of