

dr inż. Katarzyna Puchalska

Katedra Teorii Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych
Uniwersytet Rzeszowski

Zagraniczne przepływy kapitału w warunkach kryzysu finansów publicznych – sytuacja Polski

Obecny kryzys finansów publicznych jest wynikiem kryzysu gospodarczego, którego kulminacja nastąpiła na przełomie lat 2008 i 2009 w Stanach Zjednoczonych i szybko swym zasięgiem ogarnęła większość krajów świata, w tym w dużym stopniu Unię Europejską. Silny spadek PKB wraz z załamaniem cen aktywów na rynkach finansowych i nieruchomości przyczynił się do znacznego spadku dochodów podatkowych. Ten czynnik, a także przyjęcie przez wiele rządów pakietów stymulacyjnych dla pobudzenia koniunktury gospodarczej oraz wsparcie dla sektora finansowego spowodowały znaczący wzrost deficytu sektora finansów publicznych i długu publicznego. Konsekwencją tej sytuacji był odczuwalny w wielu krajach UE kryzys zaufania, co znacząco podniosło koszty finansowania ich zadłużenia i nasiliło powyższe niekorzystne tendencje. Powyższe zdarzenia miały również wpływ na zmiany zachodzące w przepływach kapitału zwłaszcza w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ).

W artykule podjęto próbę oceny przepływów kapitału w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych w warunkach zmieniającej się sytuacji makroekonomicznej. Szczególną uwagę starano się zwrócić na zmiany BIZ wynikające z sytuacji finansów publicznych w Polsce.

WPLYW KRYZYSU NA POZIOM PKB

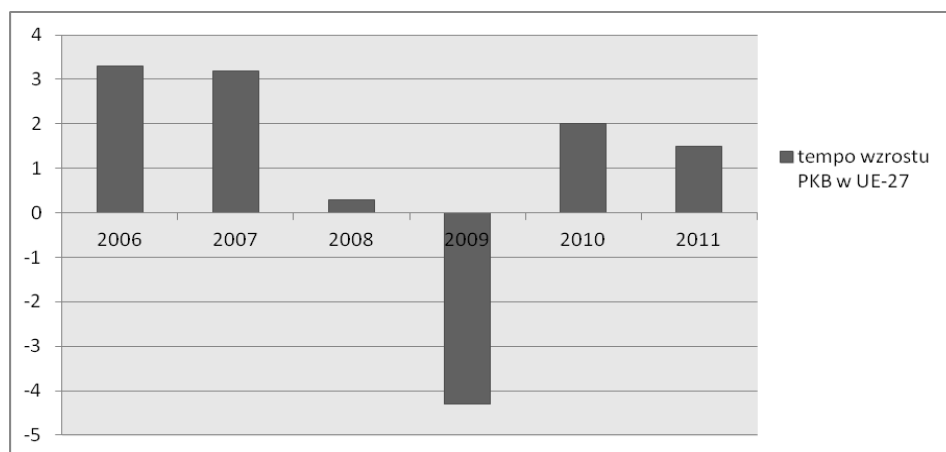
Negatywne implikacje kryzysu finansowego nie zostały w pełni zneutralizowane i nadal dają o sobie znać m.in. w postaci napięć w sferze finansów publicznych i kryzysu zadłużeniowego szeregu gospodarek europejskich, w tym także w strefie euro (Grecja, Irlandia, Portugalia, Hiszpania), co poważnie zwiększyło obszar ryzyk i niepewności co do perspektyw trwałego ożywienia. Istotną cechą ostatniej recesji było wyeksponowanie zarysowujących się od początku minionej dekady dwóch prędkości rozwoju w gospodarce globalnej, tj. szybszego rozwoju gospodarek rozwijających się oraz wolniejszego krajów rozwiniętych. W przeciwieństwie do poprzednich recesji, ostatni kryzys najbardziej dotknął te drugie, podczas gdy w większości gospodarek wschodzących

notowano jedynie krótkotrwale spowolnienie wzrostu. Zarówno w okresie kryzysu, jak i w fazie pokryzysowej swoją pozycję w globalnej gospodarce umocniły Chiny, Indie i Brazylia podczas, gdy pozycja Rosji, aspirującej przed kryzysem do grupy lokomotyw rozwoju gospodarki globalnej, uległa osłabieniu.

O skali wpływu ostatniego kryzysu na gospodarkę światową świadczy fakt, że po raz pierwszy w powojennym okresie odnotowano spadek globalnego PKB (o 0,5%), przy czym w gospodarkach rozwiniętych spadek ten sięgnął 3,4%. W gospodarkach rozwijających się nastąpiło jedynie spowolnienie wzrostu do 2,7% [*POLSKA 2011 – raport o stanie gospodarki*, s. 23].

Wzrost gospodarczy w roku 2010 okazał się szybszy niż przewidywano pod koniec 2009 roku i osiągnął 5%, przy czym wzrost w krajach rozwiniętych (o 3%) był prawie 2,5-krotnie wolniejszy niż w krajach rozwijających się (wzrost o 7,3%), a tym samym te pierwsze nie zdołały odbudować przedkryzysowego poziomu PKB podczas, gdy te drugie poważnie go powiększyły [*POLSKA 2011 – raport o stanie gospodarki*, s. 23].

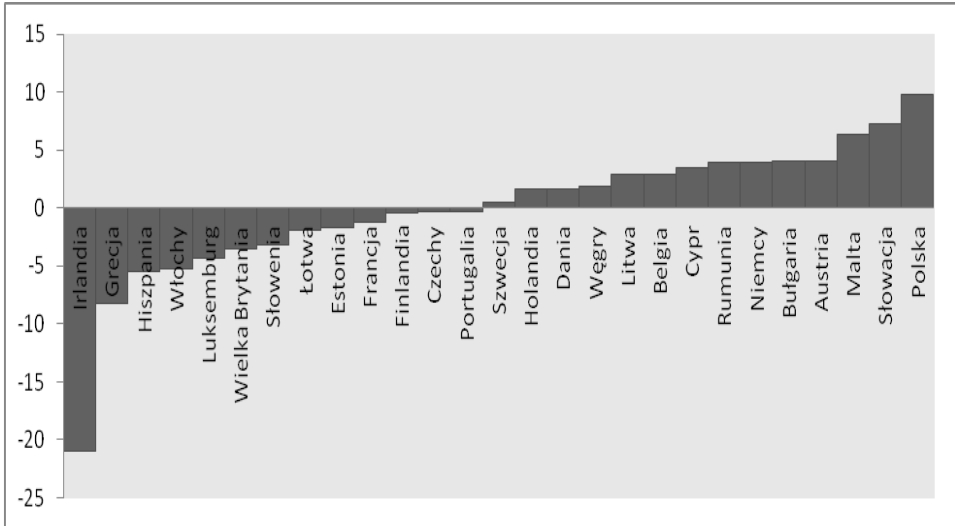
Skutki światowego kryzysu finansowego bardzo silnie dotknęły kraje UE, a tym samym szybko dotarły również do Polski. Na rynki państw UE przypada bowiem aż ok. 77,0% polskiego eksportu, a ok. 59% towarów i usług jest importowanych z UE. Kraje Unii są także źródłem ok. 85% bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce. Istotne ograniczenie zamówień eksportowych dotknęło silnie przetwórstwo przemysłowe, w którym produkcja spadła realnie w 2009 r. o 3,9% r/r. Silny wzrost niepewności dotyczącej rozwoju sytuacji gospodarczej w przyszłości, a także ograniczenie dostępu do kapitału doprowadziły do spadku inwestycji sektora prywatnego. W konsekwencji tempo wzrostu PKB zmniejszyło się [*Finanse publiczne w Polsce w okresie kryzysu*, s. 9] (rys. 1).



Rysunek 1. Tempo wzrostu PKB w UE-27 (rok/roku, ujęcie realne)

Źródło: AMECO oraz KE – *Interim forecast* z lutego 2012.

Wpływ kryzysu na poziom PKB w Polsce okazał się jednak znacznie mniejszy niż w innych krajach UE. Polska była jedynym spośród wszystkich krajów członkowskich UE, w którym nie odnotowano spadku PKB w 2009 r. (wzrost o 1,6% r/r).



Rysunek 2. Skumulowana zmiana PKB per capita (PPS) w latach 2008–2011 (w relacji do średniej UE) w %

Źródło: AMECO oraz KE – *Interim forecast* z lutego 2012.

W kolejnych latach, wzrost PKB w Polsce przyspieszył do 3,9% w 2010 r. i 4,3% w 2011 r., czemu sprzyjało także stopniowe wychodzenie z kryzysu naszego największego partnera handlowego – gospodarki niemieckiej. Uwzględniając dodatkowo jeden z najwyższych w UE wzrostów PKB w 2008 r. (o 5,1%), kiedy większość krajów UE już odczuła bardzo istotnie skutki kryzysu, Polska jest krajem Unii, w którym skumulowany wzrost PKB w ostatnich czterech latach wyniósł zdecydowanie najwięcej, bo aż 15,8%. Drugie z państw członkowskich, Słowacja, odnotowało w tym okresie wzrost „zaledwie” o 8%, trzecie – Malta o 6,5%, a następne kraje o mniej niż 4%. W całej UE PKB spadło w tym okresie o 0,5%. Naturalną konsekwencją tak wysokiego, na tle innych państw członkowskich, wzrostu PKB, było najszybsze w UE „doganianie” średniego unijnego dochodu mierzonego PKB per capita (według parytetu siły nabywczej – PPS) (rys. 2). Wskaźnik ten wzrósł w Polsce z 54,5% w 2007 r. do 64,3% średniej unijnej w 2011 r. Oznacza to, że w tym okresie nasz kraj zmniejszył zaległości rozwojowe względem średniej UE o ponad 1/5. Trzeba jednak pamiętać, że wynik ten był spowodowany nie tylko wzrostem PKB w Polsce, ale także jego spadkiem w UE [*Finanse publiczne w Polsce w okresie kryzysu*, s. 6–7].

TENDENCJE OGÓLNE W ŚWIATOWYCH PRZEPLYWACH BIZ

Pośród niepewności zarysowujących się w gospodarce światowej, globalne napływy kapitału w postaci BIZ wzrosły o 16% w 2011 roku w porównaniu z rokiem poprzednim.

Wzrost ten dotyczył w głównej mierze inwestycji typu *greenfield* dokonanych w gospodarkach przejściowych. Przepływy BIZ do krajów rozwiniętych zdecydowanie wzrastały w 2011 r., osiągając poziom 748 miliardów USD, tj. wzrost o 21% w stosunku do 2010 r. Napływy BIZ w Europie w analogicznym okresie wzrosły o 19%, głównie z powodu dużej liczby transgranicznych fuzji i przejęć (M&As) (rys. 3). Głównymi czynnikami powodującym taki wzrost M&As były działania transnarodowych korporacji (KTN) restrukturyzujących, racjonalizujących działania spółki. Trwająca restrukturyzacja w spółkach oraz stopniowe wprowadzanie przez państwa działań naprawczych związanych z zaistniałym kryzysem finansów publicznych spowodowała zmiany w inwestycjach BIZ w krajach rozwiniętych [World Investment Report 2012, s. 6].



Rysunek 3. Wartość światowych przejęć (M&As) i projektów inwestycyjnych typu *greenfield* w latach 2007–2011

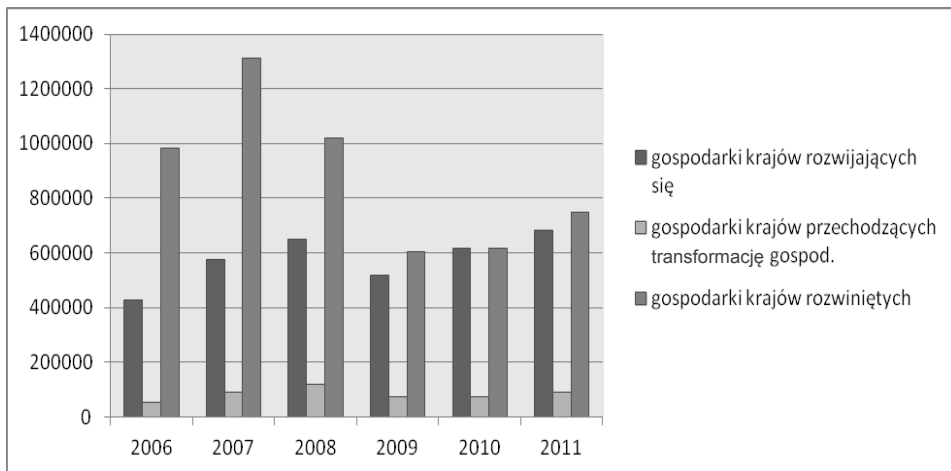
Źródło: World Investment Report 2012, UNCTAD, s. 6.

Często wzrost BIZ był spowodowany wzrostem kwoty z reinwestowanych zysków, których część została zatrzymana u zagranicznych podmiotów w postaci rezerw gotówkowych.

Z kolei kraje rozwijające się nadal są sprawcami prawie połowy globalnych BIZ w 2011 r., a ich napływy osiągnęły nowy rekordowy poziom 684 miliardów

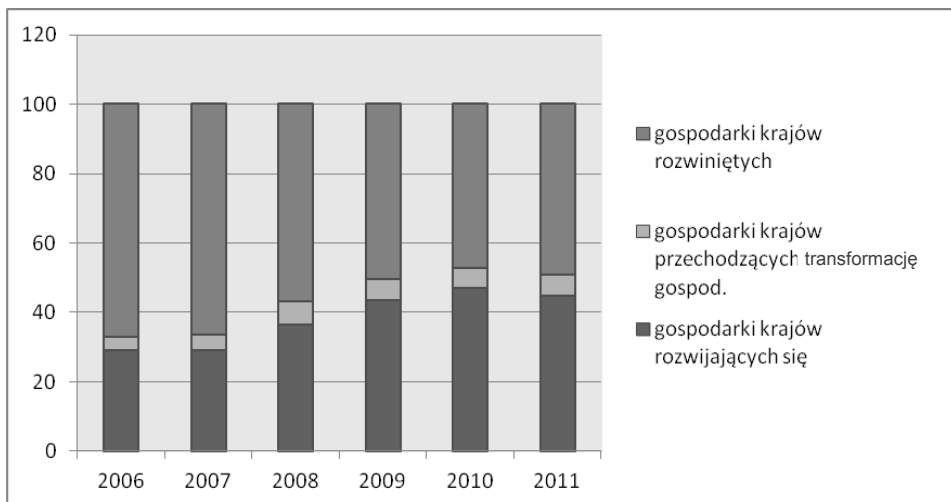
USD. Wzrost w 2011 roku był głównie wynikiem inwestycji w Azji i w Ameryce Łacińskiej i Karaibów.

Rysunki 4 i 5 prezentują zmiany w napływach BIZ w poszczególnych ugrupowaniach gospodarki światowej.



Rysunek 4. Napływ kapitału w postaci BIZ w mln USD (w cenach bieżących) w latach 2006–2011

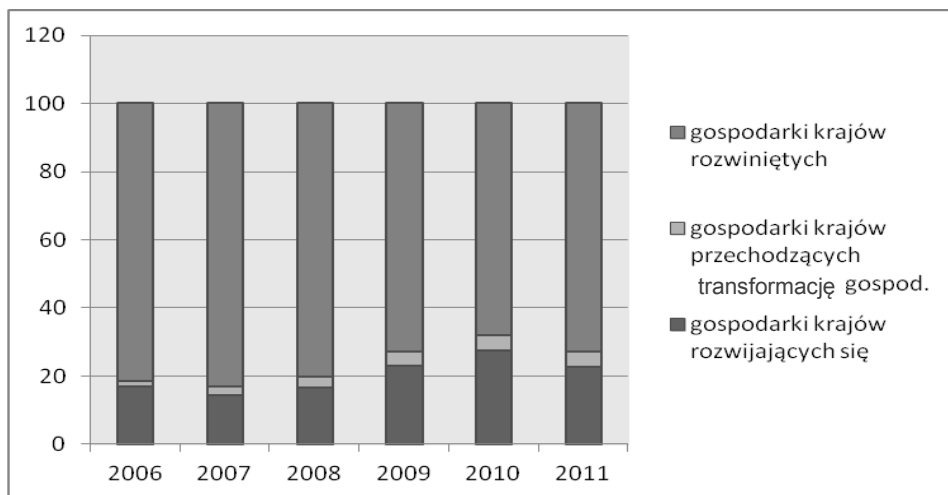
Źródło: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (data pobrania 10.10.2012).



Rysunek 5. Udział głównych ugrupowań gospodarki światowej w napływach kapitału w postaci BIZ w latach 2006–2011 (w %)

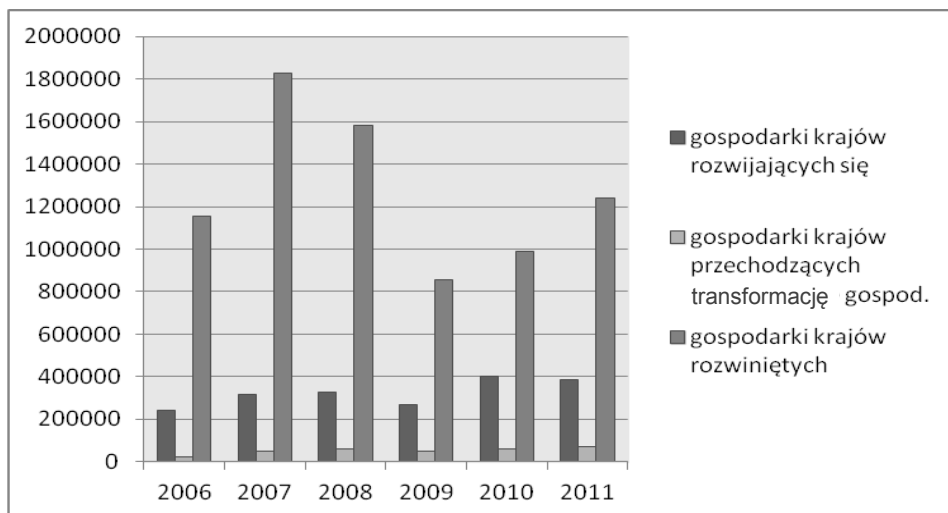
Źródło: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (data pobrania 10.10.2012).

Globalne odpływy BIZ wzrosły o 17% w 2011 roku, w porównaniu z 2010 rokiem. Wzrost ten był napędzany głównie przez wzrosty bezpośrednich inwestycji zagranicznych z krajów rozwiniętych (rys. 6, 7).



Rysunek 6. Struktura światowych odpływów kapitału w postaci BIZ w latach 2006–2011 (w %)

Źródło: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (data pobrania 10.10.2012).



Rysunek 7. Odpływ kapitału w postaci BIZ w mln USD (w cenach bieżących) w latach 2006–2011

Źródło: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx> (data pobrania 10.10.2012).

Odływ BIZ w krajach rozwijających się spadł o 4%, podczas gdy w gospodarkach krajów transformacji wzrósł o 19%.

**STAN BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH
W POLSCE W WARUNKACH KRYZYSU FINANSÓW PUBLICZNYCH**

Kryzys w sferze finansów publicznych odbił się również na zmianach w napływie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) (tab. 1). Napływ ten ma wyraźny cykliczny charakter, co oznacza, że jego wielkość silnie zależy od fazy cyklu koniunktury. W okresach dobrej koniunktury gospodarczej w latach 2006–2007 wielkość zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce wyniosła 95,5–121,3 mln EUR rocznie; w okresie spowolnienia gospodarczego 2008–2009 utrzymywała się na poziomie około 116,6–128,5 mln EUR, natomiast w 2011 r. ich wartość wyniosła 153,3 mln EUR.

**Tabela 1. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w mln EUR, mln PLN
w latach 2006–2011**

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011
napływ BIZ w mln EUR	95 554	121 280	116 634	128 494	161 396	153 349
odpływ BIZ w mln EUR	10 933	14 492	17 104	20 334	33 264	38 420
napływ BIZ w mln PLN	366 089	434 423	486 643	527 881	639 176	677 316
odpływ BIZ w mln PLN	41 889	51 907	71 362	83 533	131 735	169 697

Źródło: opracowano na podst. danych NBP, Międzynarodowa Pozycja Inwestycyjna Polski 1994–2011. Statystyka bilansu płatniczego, www.nbp.gov.pl.

Należy podkreślić, że spadek strumienia BIZ w 2008 r. był zjawiskiem światowym, na co miała wpływ awersja inwestorów do ryzyka w konsekwencji kryzysu finansowego. Globalny poziom BIZ w 2010 r. był o 40% niższy od najwyższego odnotowanego w 2007 r.; BIZ z krajów rozwiniętych zmniejszyły się jeszcze bardziej, stanowiąc zaledwie połowę poziomu z 2007 r. [Barwińska-Małajowicz, Puchalska, 2012]

Z kolei w przypadku polskich inwestycji za granicą obserwujemy w latach 2009 i 2010 rosnącą aktywność polskich przedsiębiorstw na rynkach zagranicznych. Działania te odbywają się już nie tylko poprzez formy tradycyjne jak wymiana handlowa czy przedstawicielstwa lub oddziały, ale również w formie bezpośredniego zaangażowania kapitałowego. Niestety, polskie inwestycje bezpośrednie za granicą stanowią zaledwie 0,26% światowych przepływów kapitałowych z tego tytułu. Należy jednak zaznaczyć, że udział Polski w tej formie międzynarodowych przepływów kapitałowych ulega systematycznemu wzrostowi. W 2003 roku wynosił on zaledwie 0,05%.

Okres 2008–2009 upłynął w gospodarce światowej przede wszystkim pod znakiem globalnego kryzysu gospodarczego. Jednak podobnie jak polska gospodarka wykazała znaczną odporność na ten szok, tak samo zjawiska kryzysowe nie oznaczały załamania w aktywności zagranicznej polskich przedsiębiorstw. Nie można jednak stwierdzić, iż kryzys gospodarczy nie miał wpływu na aktywność zagraniczną polskich firm. Z jednej strony część polskich przedsiębiorstw była zmuszona do wycofania się ze swoich zagranicznych projektów. Z drugiej strony inne przedsiębiorstwa (większa część) wykorzystały kryzys i związany z nim spadek wartości wielu firm zagranicznych do licznych przejęć i rozbudowy swojego zagranicznego portfela inwestycyjnego.

Ponadto wraz ze wzrostem liczby realizowanych projektów zmieniała się także struktura kapitału lokowanego za granicą przez polskie firmy. Zakup znaczących udziałów, przejęcia, uczestnictwo w projektach typu *greenfield* powoduje, że zwiększa się odpływ kapitału z tytułu inwestycji w kapitały własne firm zagranicznych. Z kolei wartość reinwestowanych zysków rosnąca wyraźnie w okresie przed 2009 rokiem, w związku z gorszymi wynikami finansowymi firm, uległa zmniejszeniu. Jako że kategoria ta jest silnie skorelowana ze światową koniunkturą gospodarczą można się spodziewać, że wraz z utrwaleniem się tendencji wzrostowych, ponownie zwiększy się jej znaczenie w strukturze kapitałowej polskich BIZ. Relatywnie wysoka wartość inwestycji w 2010 roku wynikała przede wszystkim z odbudowy aktywności gospodarczej obserwowanej od początku 2010 roku oraz związana była z wykorzystaniem możliwości zakupów aktywów zagranicznych, które mocno utraciły na wartości w wyniku kryzysu [*POLSKA 2011 – raport o stanie gospodarki*, s. 219–223].

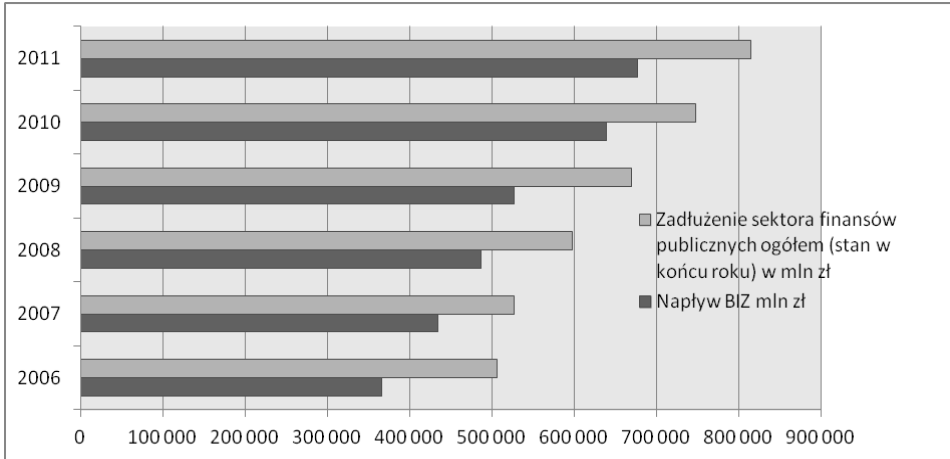
Wartość zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce na koniec 2011 r. wyniosła 153 349 mln EUR. Na tę kwotę złożyły się:

- wartość kapitałów własnych i reinwestowanych zysków polskich przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania przypadająca na zagranicznych inwestorów bezpośrednich w wysokości 106 231 mln EUR, co stanowiło 69,3% zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich,
- kwota zobowiązań spółek – z tytułu dłużnych instrumentów finansowych – wobec udziałowców zagranicznych pomniejszona o wartość należności z tego tytułu od wspólników zagranicznych w wysokości 47 118 mln EUR, co stanowiło 30,7% zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich [*Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2011 r.*, NBP]

Według stanu na koniec 2011 r. największe zobowiązania z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce odnoszą się w głównej mierze do krajów Unii Europejskiej (87,1%), głównie Niderlandów (15,1%), Niemiec (13,5%), Francji (12,5%) i Luksemburga (10,4%) [*Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2011 r.*, s. 20].

Z kolei oceniając wpływ zadłużenia sektora finansów publicznych na wpływ bezpośrednich inwestycji do Polski w analizowanym okresie można zau-

ważyc, że jest on statystycznie istotny i silny (wsp. korelacji = 0,9899, $p= 0,000$). Rysunek 8 prezentuje relacje napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski w stosunku do zadłużenia sektora finansów publicznych w mln PLN w latach 2006–2011.



Rysunek 8. Relacja napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w stosunku do zadłużenia sektora finansów publicznych w Polsce w latach 2006–2011 (w mln PLN)

Źródło: opracowano na podst. danych NBP, GUS.

PODSUMOWANIE

Podobnie jak w przypadku innych rodzajów działalności gospodarczej również bezpośrednie inwestycje zagraniczne poddane zostały dramatycznym zmianom w okresie kryzysu. Tendencje te wyraźnie widać na rynku globalnym, a także w Polsce – choć w dużo mniejszym stopniu. Załamanie napływu BIZ w Polsce odnotowane zostało w 2008 r., nie miało charakteru długookresowego pomimo spadku PKB i wzrostu zadłużenia sektora finansów publicznych.

LITERATURA

- Barwińska-Małajowicz A., Puchalska K., 2012, *Przemiany na polskim i niemieckim rynku pracy i kapitału – najważniejsze tendencje w dobie pokryzysowej*, materiał w druku.
- Finanse publiczne w Polsce w okresie kryzysu*, styczeń 2012, Ministerstwo Finansów.
- Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2011 r.*, NBP, Warszawa.
- POLSKA 2011 – raport o stanie gospodarki*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa.

- Oziewicz E. (red.), 2006, *Przemiany we współczesnej gospodarce światowej*, PWE, Warszawa.
- Stawicka M., Kwieciński L., Wróblewski M., 2010, *Analiza atrakcyjności inwestycyjnej regionu w świetle współczesnych trendów*.
- World Investment Report 2012, Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD.
- World Investment Prospects Survey 2010–2012, 2012, New York and Geneva, UNCTAD.

Streszczenie

Silny spadek PKB wraz z załamaniem cen aktywów na rynkach finansowych i nieruchomości przyczynił się w znaczący sposób do wzrostu deficytu sektora finansów publicznych i długu publicznego, co miało swoje odzworowanie w przepływach kapitału zwłaszcza w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

W niniejszym opracowaniu podjęto próbę oceny przepływów kapitału w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych w warunkach zmieniającej się sytuacji makroekonomicznej. Szczególną uwagę starano się zwrócić na zmiany BIZ wynikające z sytuacji finansów publicznych w Polsce.

Foreign Capital Flows in a Crisis of Public Finances – Polish Situation

Summary

The strong decline in GDP with the collapse of asset prices in the financial and property market significantly contributed to increases in the general government deficit and public debt, which had its representation in capital flows, especially in the form of foreign direct investment.

In this study there were made attempts to assess the flow of capital in the form of direct foreign investment in a changing macroeconomic environment. Moreover in studies tried to draw attention to changes in FDI, arising from the situation of public finances in Poland.