

## Zagraniczna ekspansja kapitałowa polskich przedsiębiorstw i międzynarodowa pozycja inwestycyjna kraju

---

**Streszczenie.** *Celem opracowania jest określenie wpływu wielkości i struktury polskich inwestycji bezpośrednich na międzynarodową pozycję inwestycyjną kraju. Jak się okazuje wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na pozycję międzynarodową Polski pogarsza się.*

*W artykule opisano uwarunkowania i skalę polskich inwestycji poza granicami kraju w latach 1994–2013. Na podstawie danych Ministerstwa Gospodarki, NBP i agencji inwestycji zagranicznych stwierdzono, że przedsiębiorcy polscy kierują kapitał głównie do sektora usług na rynku europejskim.*

**Słowa kluczowe:** internacjonalizacja, bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ), polskie przedsiębiorstwa, międzynarodowa pozycja inwestycyjna.

---

W pierwszej dekadzie XXI w. udział Polski w międzynarodowych przepływach kapitału zmienił się istotnie. Choć Polska nadal pozostaje przede wszystkim importerem bezpośrednich inwestycji zagranicznych i postrzegana jest jako atrakcyjne miejsce inwestowania kapitału, to jednak znacząco wzrasta również jej eksport. Coraz częściej firmy dostrzegają znaczenie ekspansji zagranicznej w zwiększaniu wartości firmy. Obecność polskich inwestorów na światowych rynkach jest z jednej strony świadectwem dojrzałości gospodarki, z drugiej przyczynia się do rozwoju gospodarczego. Dzięki postępującej internacjonalizacji firmy zdobywają doświadczenie, technologie, a to przyczynia się do zwiększenia ich konkurencyjności na rynkach regionalnych i globalnych. Rosnąca aktywność międzynarodowa przedsiębiorstw z Polski staje się zatem naturalną konsekwencją rozwoju gospodarczego<sup>1</sup>.

Celem artykułu jest określenie wpływu wielkości i struktury polskich inwestycji bezpośrednich na międzynarodową pozycję inwestycyjną kraju. Analiza obejmuje lata 1994–2013. Taki okres podyktowany jest dostępnością danych, publikowanych przez NBP oraz Ministerstwo Gospodarki (MG)<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Kłysik-Uryszek (2013), s. 164.

<sup>2</sup> Choć w roku 2013, zgodnie z zaleceniami OECD, wprowadzono zmiany metodologiczne ograniczające w pewnym zakresie porównywalność informacji. Najistotniejsza z nich dotyczy sposobu kwalifikacji transakcji i zobowiązań między podmiotami należącymi do tej samej grupy podmiotów powiązanych kapitałowo — *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w roku 2013*, NBP, s. 4–6.

## UWARUNKOWANIA INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH

Międzynarodowa ekspansja oznacza każdy rodzaj działalności podejmowany przez przedsiębiorstwo za granicami kraju, polegający na rozszerzeniu prowadzonej działalności<sup>3</sup>. Tak rozumiana ekspansja uznawana jest za najbardziej zaawansowaną formę umiędzynarodowienia działalności przedsiębiorstwa i jest cechą współczesnego rozwoju gospodarki. Niektórzy autorzy wyróżniają przy tym ekspansję czynną, czyli zewnętrzną obejmującą: eksport, bezpośrednie inwestycje zagraniczne i różne formy korporacji, jak również ekspansję wewnętrzną oznaczającą wchodzenie w różne związki gospodarcze z partnerami zagranicznymi, bez prowadzenia działalności poza granicami kraju macierzystego<sup>4</sup>. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne to długookresowe inwestycje podejmowane przez rezydenta jednego kraju w celu osiągnięcia długotrwałej korzyści z kapitału zaangażowanego w przedsiębiorstwo — rezydenta innej gospodarki<sup>5</sup>.

Obecnie wyróżnia się dwie podstawowe formy tych inwestycji — portfelowe i bezpośrednie. Pierwsze z nich polegają na zakupie przez podmioty zagraniczne dłużnych papierów wartościowych, głównie w celach spekulacyjnych. Istotą drugich jest zakup praw majątkowych (akcji lub udziałów), w celu realnego wpływu na zarządzanie tym podmiotem za granicą lub tworzenie nowych firm w innym kraju. Składnikami tak rozumianych inwestycji są: kapitał zakładowy, reinwestowane zyski oraz szeroko rozumiane pożyczki wewnątrz korporacyjne, przy czym w fazie początkowej inwestuje się głównie w aktywa przedsiębiorstwa. Później dofinansowuje się już istniejący majątek więc inwestycje mają zasadniczo charakter pożyczek lub innych instrumentów dłużnych. Inwestycje w kapitał zakładowy związane są z zakupem akcji i majątku przedsiębiorstwa. Reinwestowane zyski to zyski wypracowane przez przedsiębiorstwo, których nie wypłacono inwestorowi bezpośrednio (w formie dywidendy), lecz zainwestowano w to przedsiębiorstwo<sup>6</sup>. Eksport kapitału może zatem mieć następującą postać<sup>7</sup>:

- nabycia (przejęcia) za granicą już istniejącego przedsiębiorstwa (*brownfield investment*);
- zbudowania od podstaw własnego przedsiębiorstwa, najczęściej filii lub oddziału (*greenfield*);
- utworzenia spółki z udziałem kapitału zagranicznego (*join venture*).

Celem internacjonalizacji działalności przedsiębiorstwa jest poprawa jego efektywności. Podejmowane są zatem działania w zakresie obniżenia kosztów tej działalności oraz zwiększenia sprzedaży i obniżenia ryzyka funkcjonowania przedsiębiorstwa dzięki dywersyfikacji jego przedsięwzięć. Jednak warunkiem

<sup>3</sup> Stawicka (2013).

<sup>4</sup> Fonfara i in. (2000), s. 15.

<sup>5</sup> Definicja BIZ według OECD za: *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w roku 2007*, NBP, s. 27

<sup>6</sup> Górniewicz, Siemiątkowski (2010) oraz [www.bezposrednieinwestycjezagraniczne](http://www.bezposrednieinwestycjezagraniczne) (dostęp 30.07.2015 r.).

<sup>7</sup> Za Kłysik-Uryszek, Świerkocki (red.) (2011), s. 16.

międzynarodowej ekspansji jest posiadanie specyficznych warunków, które sprawiają, że przedsiębiorstwo ma trwałą przewagę konkurencyjną nad innymi podmiotami na rynku. Przewaga ta może wynikać z: finansowych, organizacyjnych, technologicznych czy marketingowych własności samego przedsiębiorstwa. Podejmowanie inwestycji zagranicznych wiąże się z dodatkowymi kosztami związanymi chociażby z utworzeniem samego przedsiębiorstwa za granicą. Jednak zysk w postaci dostępu do nowych rynków, tańszych lub lepszych czynników produkcji przyczynia się do poprawy efektywności i wzrostu międzynarodowej przewagi konkurencyjnej. Motywy podejmowania decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstw za granicami kraju macierzystego stały się podstawą do wyróżnienia przez Dunninga czterech głównych rodzajów inwestycji zagranicznych<sup>8</sup>, tj. inwestycji poszukujących dostępu do:

- zasobów naturalnych i infrastruktury transportowej, tzw. *resource seeking*;
- nowych rynków zbytu, wykwalifikowanej siły roboczej, podwykonawców czy lepszej organizacji rynku, zwanych *market seeking*;
- zasobów strategicznych z *know-how*, określanych jako *strategic asset seeking*
- oraz inwestycji podejmowanych w celu wzrostu efektywności dzięki obniżeniu kosztów wytwarzania, zachęt dla inwestorów, ułatwień w prowadzeniu działalności czy rosnącej jakości pracy w tych krajach, zwanych *efficiency seeking*.

Według Ministerstwa Gospodarki dla polskich firm najważniejszym celem inwestycji jest obecnie poszukiwanie nowych rynków zbytu, szczególnie w przypadku wchodzenia na rynki tzw. „starej 15” krajów Unii Europejskiej (UE), a czynnik dotyczący zasobów jest ważny dla firm inwestujących w nowych krajach UE<sup>9</sup>.

Na podejmowane przez przedsiębiorstwa decyzje dotyczące obecności inwestycyjnej na rynkach zagranicznych mają wpływ rozmaite uwarunkowania. Z jednej strony decydują o tym czynniki związane z rynkiem wewnętrznym inwestora, z drugiej czynniki zewnętrzne dotyczące kształtowania się sytuacji na rynkach krajów przeznaczenia inwestycji. Celem eksportu kapitału może być zdobycie nowych rynków lub ochrona już uzyskanej pozycji. Są to zatem czynniki o charakterze mikro-, jak i makroekonomicznym. W literaturze przedmiotu najczęściej wymienia się<sup>10</sup>:

- rozwój gospodarczy i wynikające z niego zmiany pozycji konkurencyjnej poszczególnych państw;
- rozwój przedsiębiorstw krajowych wynikający z konieczności konkurowania z pojawiającymi się w danej gospodarce inwestorami zagranicznymi;
- wzmożona aktywność lokowanych w danej gospodarce korporacji międzynarodowych.

Rozwój gospodarczy jako czynnik ekspansji zagranicznej kapitału Dunning opisał za pomocą modelu IDP (*Investment Development Path*). Wynika z niego, że wraz z rozwojem następuje zmiana przewagi komparatywnej i przyciąganie

---

<sup>8</sup> Dunning (1998), s. 53; *Polskie ...* (2014), s. 10.

<sup>9</sup> *Polskie...* (2015), s. 11.

<sup>10</sup> Kłysik-Uryszek (2012), s. 632 i 633.

do gospodarki bardziej zaawansowanych technologicznie inwestycji. Od pewnego poziomu gospodarka taka staje się również eksporterem kapitału w formie inwestycji bezpośrednich. Miernikiem wykorzystanym w modelu IDP, obrazującym przejście gospodarki na wyższy poziom rozwoju, jest wskaźnik *NOI* (*Net Outward Investment*) obliczany jako różnica między bezpośrednimi inwestycjami podejmowanymi za granicą, a wielkością inwestycji napływających do danego kraju w przeliczeniu na mieszkańca. Interpretowany jest on następująco<sup>11</sup>:

- kraje najslabiej rozwinięte charakteryzują się wskaźnikiem *NOI* o wartości minimalnie ujemnej lub bliskiej 0. Oznacza to, że kraje te nie posiadają odpowiedniego kapitału i możliwości do ekspansji zagranicznej i jednocześnie nie są atrakcyjne dla kapitału z zagranicy;
- w krajach rozwijających się wartość wskaźnika *NOI* jest ujemna i rośnie. Oznacza to, że kraje te stają się atrakcyjne kapitałowo i potrafią przyciągnąć kapitał z zagranicy, ale jednocześnie są za słabe ekonomicznie, by go eksportować. Importowany kapitał nastawiony jest na zdobycie rynku i wykorzystanie tanich zasobów, np. pracy;
- kraje, w których wartość wskaźnika *NOI* pozostaje ujemna, ale ich bezwzględna wartość maleje. Oznacza to, że do krajów tych nadal napływa kapitał zagraniczny, ale jednocześnie rośnie dynamika ich własnych inwestycji za granicą. Import kapitału podyktowany jest głównie zwiększeniem efektywności;
- kraje najwyżej rozwinięte charakteryzują się wskaźnikiem *NOI* o wartości dodatniej. Przedsiębiorstwa z tych krajów więcej eksportują w formie bezpośrednich inwestycji niż importują kapitału. Inwestorzy poszukują zasobów strategicznych takich, jak nowe technologie czy zaplecze badawcze, a posiadane przez przedsiębiorstwa krajowe aktywa stają się podstawą ich skutecznej ekspansji międzynarodowej<sup>12</sup>.

Można zatem stwierdzić, że eksporterami kapitału w formie bezpośrednich inwestycji są kraje rozwinięte, znajdujące się w odpowiednio zaawansowanych fazach rozwoju, a importerami są kraje rozwijające się. Według badań wykonanych w latach 2007 i 2008 wynika, że polska gospodarka znajduje się pomiędzy 2 a 3 fazą rozwoju w zależności od analizowanej branży<sup>13</sup>. Potwierdzają to również badania prowadzone przez Departament Analiz i Prognoz MG dotyczące lat

---

<sup>11</sup> E. Radomska — *Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne polskich przedsiębiorstw*, [www.biz-polskichfirm-exporter.pl](http://www.biz-polskichfirm-exporter.pl).

<sup>12</sup> Kłysik-Uryszek analizując koncepcję IDP Dunninga wyróżnia 5 faz rozwoju: 1 — wartość *NOI* ujemna, ponieważ eksport BIZ prawie nie występuje, a import charakteryzuje się powolnym wzrostem; 2 — wartość *NOI* ujemna i zmniejsza się, bowiem następuje szybki wzrost napływu inwestycji i powolny wzrost ich wypływu; 3 — wartość *NOI* nadal ujemna, ale następuje systematyczny jej wzrost z powodu spowolnienia tempa importu inwestycji oraz przyspieszenia tempa wzrostu eksportu; 4 — wartość wskaźnika *NOI* już dodatnia oraz faza 5, gdy wartość wskaźnika *NOI* oscyluje blisko 0, ponieważ następuje wzrost wartości zarówno eksportu, jak i importu inwestycji zagranicznych — Kłysik-Uryszek, Świerkocki (2011), s. 634.

<sup>13</sup> Kłysik-Uryszek (2012), s. 635.

1997—2007, przy czym obserwuje się wyraźną tendencję do wzrostu bezwzględnej wartości wskaźnika *NOI*<sup>14</sup>. Można zatem stwierdzić, że nasycenie rynku krajowego i wzrost kosztów wytwarzania sprawia, że krajowi przedsiębiorcy poszukują lepszych rozwiązań dla działalności na rynkach zagranicznych, stając się coraz częściej eksporterami bezpośrednich inwestycji. Na zwiększenie zakresu międzynarodowej ekspansji kapitałowej polskich przedsiębiorstw miały wpływ różne czynniki, wśród których za najważniejsze uznano<sup>15</sup>:

- liberalizację przepływów międzynarodowych;
- otwarcie gospodarki na napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych;
- konieczność konkurencji z silnymi korporacjami międzynarodowymi również na rynku krajowym;
- różnice w cenach czynników produkcji;
- zniesienie barier na jednolitym rynku.

### *SKALA BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW*

Wartość skumulowanych inwestycji zagranicznych lokowanych przez polskie przedsiębiorstwa przed 1990 r. była niewielka i sięgała rzędu 100 mln USD. Wynikało to z faktu, że firmy te funkcjonowały w gospodarce centralnie planowanej, a z tego z kolei wynikały ograniczenia dotyczące podejmowania działalności za granicą. Niemałe znaczenie miały również ograniczenia kapitałowe ówczesnych przedsiębiorstw oraz stosunkowo mały udział Polski w międzynarodowym podziale pracy. Zmiana systemu gospodarowania w roku 1990 oraz podpisanie cztery lata później układu europejskiego stwarzającego Polskę ze Wspólnotą Europejską umożliwiło większą swobodę w przepływie kapitału w formie jego importu, jak i eksportu<sup>16</sup>.

W latach 1994—2000 wartość polskich inwestycji za granicą pozostawała na zbliżonym poziomie nie przekraczającym 50 mln euro rocznie<sup>17</sup>. Od roku 2002 systematycznie rośnie wartość inwestycji zagranicznych lokowanych poza granicami naszego kraju. Rekordowym był rok 2006, w którym wartość bezpośrednich inwestycji wyniosła 7137 mln euro<sup>18</sup>. W 2012 r. było to jednak tylko 607 mln euro, czyli prawie 12-krotnie mniej niż w roku poprzednim. Rok 2013 przyniósł kontynuację negatywnego trendu. Mniejsza aktywność inwestycyjna firm za granicą wynikała po części ze słabszej koniunktury w kraju. Inwestorzy odkładali decyzje o inwestowaniu w oczekiwaniu na poprawę koniunktury<sup>19</sup> (wykr. 1).

---

<sup>14</sup> *Polskie...* (2008), s. 31.

<sup>15</sup> Kłysik-Uryszek (2013), s. 170.

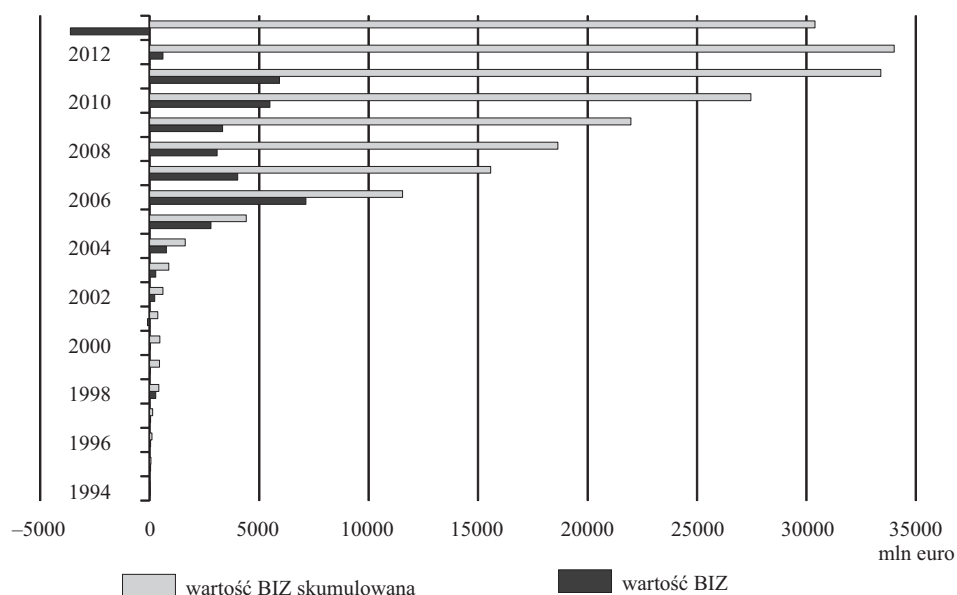
<sup>16</sup> Stawicka (2013).

<sup>17</sup> Wyjątkiem był rok 1998, gdy wartość BIZ polskich przedsiębiorstw wyniosła 282 mln euro; *Polska 2013...* (2014), s. 183.

<sup>18</sup> Głównie za sprawą jednorazowej transakcji zakupu przez PKN Orlen rafinerii w Mojszszakach, której wartość wyniosła 2,34 mld USD.

<sup>19</sup> *Polska 2014...* (2015), s. 245.

Wykr. 1. POLSKIE BEZPOŚREDNIE INWESTYCJE ZAGRANICZNE



Źródło: *Polskie...* (2014); dane NBP dla lat 2012—2013; *Polska 2014...* (2015).

Dynamiczny wzrost inwestycji bezpośrednich lokowanych poza granicami kraju obserwowany jest od 2005 r. W latach 1994—2013 ulokowano poza granicami kraju prawie 30,4 mld euro. Skumulowana wartość inwestycji w 2013 r. była 1266-krotnie razy większa niż w roku 1994. Lata 2008 i 2009 to okres globalnego kryzysu gospodarczego, na który gospodarka polska okazała się dość odporna. Część firm musiała zrezygnować z zagranicznych projektów, ale dla innych pojawiła się okazja do rozbudowy zagranicznego portfela inwestycyjnego. Rok 2010 był kontynuacją trendu wzrostowego, ale kolejne dwa lata przyniosły znaczne ograniczenie aktywności inwestycyjnej<sup>20</sup>.

Struktura geograficzna polskich inwestycji zagranicznych jest niezmienna od lat. Już w latach 90. XX w. najczęściej firmy lokowały w krajach europejskich. Na koniec 2012 r. 33,6 mln euro zainwestowano w państwach UE-27, co stanowiło 77% ich skumulowanej wartości. Sytuacja ta potwierdza tezę, że bliskość rynków, brak barier regulacyjnych czy dobre rozpoznanie rynków przesądza o wyborze miejsca lokowania inwestycji. Głównymi odbiorcami naszych inwestycji w latach 2000—2012 były: Holandia, Luksemburg i Szwajcaria, a w ostatnich latach również Cypr. Jednak inwestycje tam dokonywane miały często charakter finansowy i wynikały głównie z preferencji podatkowych. Największą liczbę polskich firm (a nie skalę inwestycji) notowano w Czechach, Niemczech oraz na Ukrainie.

<sup>20</sup> *Polskie...* (2014), s. 12.

Dla porównania w 1996 r. do Europy trafiło 33,4 mln euro czyli 79% ogółu inwestycji, w tym do Austrii, Niemiec i Rosji po 2,4 mln euro, natomiast na Ukrainę 5,6 mln euro. Najwięcej ulokowano w handlu i naprawach — po 12 mln euro, przemyśle oraz pośrednictwie finansowym — po 5,6 mln euro.

Według danych NBP do końca 2012 r. inwestycje o największej wartości lokowały firmy zajmujące się działalnością finansową i ubezpieczeniową (13,1 mld euro), przetwórstwem przemysłowym (12,5 mld euro) oraz działalnością profesjonalną, naukową i techniczną (5,1 mld euro). Stan należności z tytułu polskich inwestycji zagranicznych na koniec 2012 r. w podziale geograficznym oraz w podziale na rodzaje działalności przedstawiają wykresy.

Wraz ze wzrostem liczby inwestycji za granicą zmieniła się również struktura lokowanego kapitału. Zakup udziałów czy inwestycje typu *greenfield* — które według Kłysik-Uryszek są charakterystyczne dla początkowej fazy ekspansji zagranicznej — powodują, że wzrasta odpływ kapitału z tytułu inwestycji w kapitał własny. Tak było w przypadku polskiej ekspansji kapitałowej do 2009 r.<sup>21</sup>. W latach 2010 i 2012 znacząco wzrósł udział inwestycji głównie w postaci pożyczek i kredytów. Wynikało to w większości przypadków z konieczności dokapitalizowania istniejących już jednostek zagranicznych niż tworzenia nowego majątku<sup>22</sup>. Z kolei wartość reinwestowanych zysków, rosnąca wyraźnie przed rokiem 2007, po tym okresie uległa zmianie na skutek pogorszonej koniunktury światowej. W 2012 r. wycofano z rynku 404 mln euro udziałów kapitałowych, a reinwestowane zyski wyniosły 432 mln euro. Rok później reinwestowane zyski ponownie były ujemne, ale kwota udziałów zainwestowanych za granicą w formie akcji wynosiła 179 mln euro.

Z badań przeprowadzonych w listopadzie 2011 r. wynika, że motywami podejmowania przez polskie firmy zagranicznych inwestycji bezpośrednich były najczęściej (według hierarchii ważności)<sup>23</sup>:

- dostęp do lokalnego rynku,
- rozwój firmy,
- wzrost udziału w rynku globalnym,
- „zablokowanie” konkurencji,
- konkurencja już to uczyniła,
- dostęp do lokalnej marki i globalnego rynku,
- niższa konkurencja niż w Polsce,
- dywersyfikacja portfela produktów,
- tania siła robocza,
- lepsze otoczenie biznesu niż w Polsce,
- optymalizacja łańcucha dostaw,
- zapobieżenie ryzyku kursowemu,
- wyższa jakość siły roboczej.

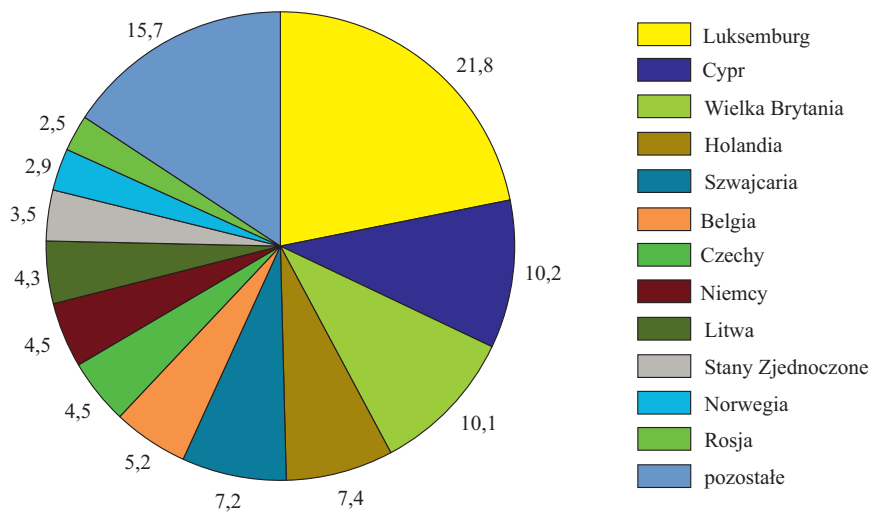
---

<sup>21</sup> Choć w 2007 r. ich bezwzględna wartość uległa znacznemu obniżeniu. Kapitał własny stanowił zaledwie 1/4 stanu z roku poprzedniego, a reinwestowane zyski osiągnęły wartości ujemne.

<sup>22</sup> Kłysik-Uryszek (2013), s. 166.

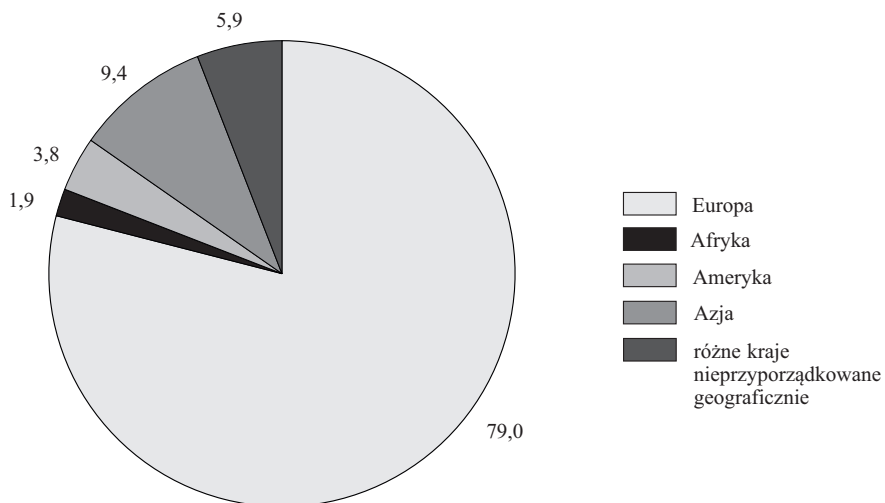
<sup>23</sup> Petru, Walewski (2015).

**Wykr. 2. STAN NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU POLSKICH BIZ W PODZIALE GEOGRAFICZNYM NA KONIEC 2012 R. W % OGÓŁU INWESTYCJI**



Źródło: *Polskie...* (2014).

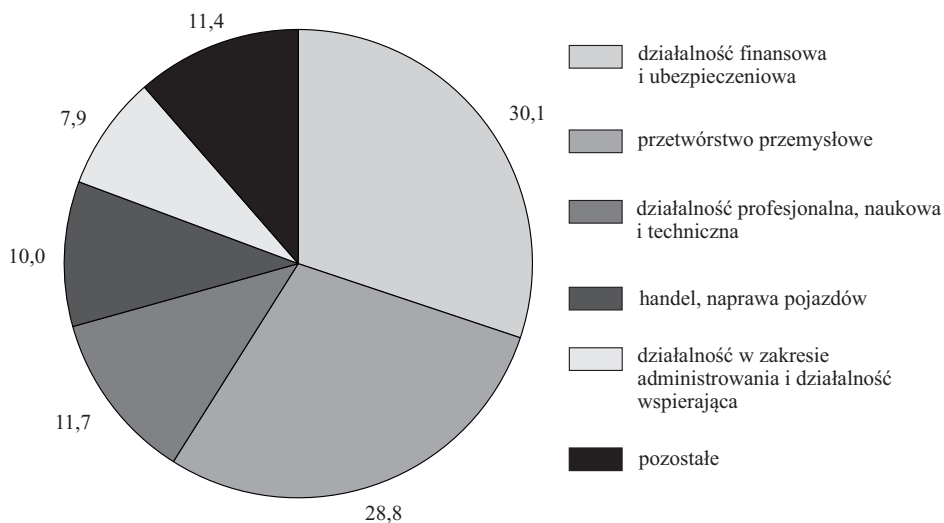
**Wykr. 3. STAN NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU POLSKICH BIZ W PODZIALE GEOGRAFICZNYM NA KONIEC 1996 R. W % OGÓŁU INWESTYCJI**



Źródło: *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą...* (2009).

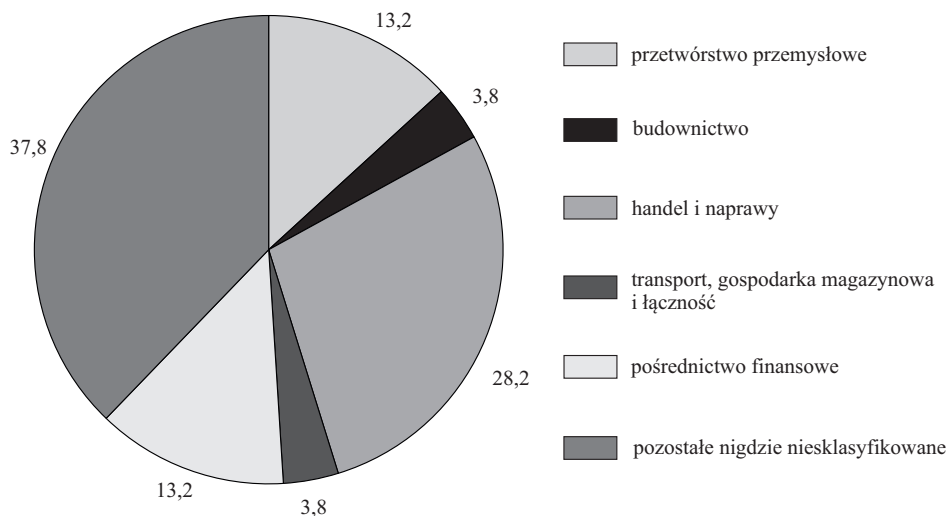


**Wykr. 4. STAN NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU POLSKICH BIZ W PODZIALE NA RODZAJE DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ NA KONIEC 2012 R. W %**



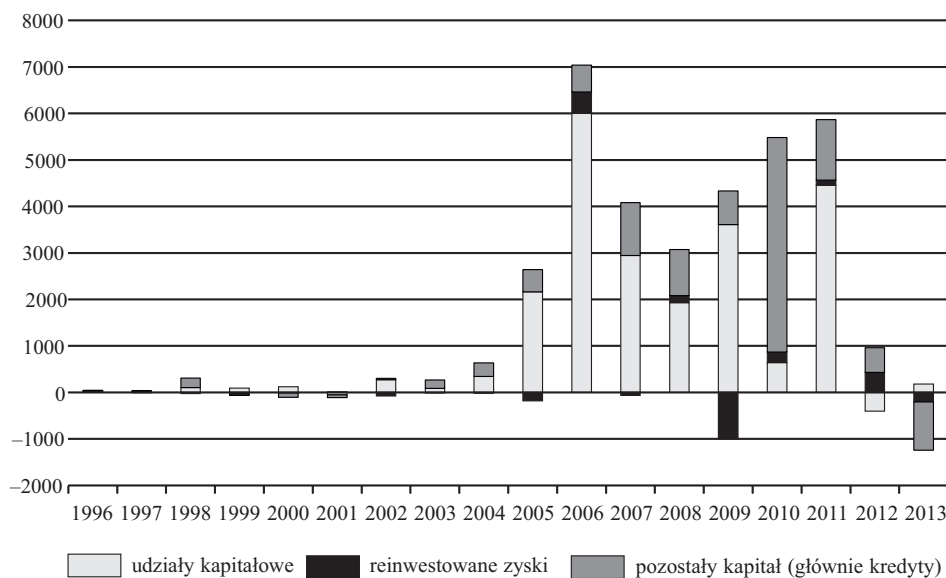
Źródło: jak przy wykr. 2.

**Wykr. 5. STAN NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU POLSKICH BIZ W PODZIALE NA RODZAJE DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ NA KONIEC 1996 R. W %**



Źródło: jak przy wykr. 3.

**Wykr. 6. POLSKIE BEZPOŚREDNIE INWESTYCJE ZAGRANICZNE  
Z PODZIAŁEM NA RODZAJE INWESTYCJI W MLN EURO**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Wśród motywów podejmowania inwestycji poza granicami kraju przeważały zatem motywy rozwojowe — uzyskanie dostępu do zagranicznych rynków czy wzrost sprzedaży. Istotne znaczenie miała tzw. gra rynkowa z konkurencją. Mniej-  
sze znaczenie miały motywy o charakterze kosztowym i efektywnościowym.

Według raportu z badań przeprowadzonych w latach 2006—2009, a następnie w latach 2010—2012 pod kierownictwem Karaszewskiego wynika, że polscy przedsiębiorcy preferowali samodzielne prowadzenie działalnością poza granicami kraju. 58% lokowanego za granicą kapitału miało formę samodzielnego przedsiębiorstwa zależnego od inwestora, 22% dotyczyła korporacji w formie *joint venture*, a 20% projektów inwestycyjnych miało formę oddziału. Blisko 78% projektów wykonano na drodze inwestycji od podstaw, w pozostałych przypadkach były to przejęcia akcji lub udziałów<sup>24</sup>. Do głównych barier dokonywania inwestycji kapitałowych poza granice kraju przedsiębiorcy polscy zaliczyli<sup>25</sup>:

- ograniczenie możliwości ekspansji na rynki krajów wysoko rozwiniętych z powodu małej atrakcyjności oferty produkcyjnej na tych rynkach,
- ryzyko transakcji kapitałowych,
- znaczne odległości i związane z tym koszty,

<sup>24</sup> Karaszewski i in. (2010, 2013).

<sup>25</sup> E. Radomska — *Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne polskich przedsiębiorstw*, [www.biz-polskichfirm-exporter.pl](http://www.biz-polskichfirm-exporter.pl); Karaszewski i in. (2010, 2013).

- odmienność kulturowa (np. Chiny),
- ryzyko handlowe i polityczne (np. Rosja),
- problemy firmy związane z oszacowaniem ryzyka inwestowania za granicą.

*MIĘDZYNARODOWA POZYCJA INWESTYCYJNA POLSKI  
W LATACH 1994—2013*

Ekspansja zagraniczna, obejmująca zarówno odpływ kapitału w formie inwestycji, jak również jego import, ma swoje odzwierciedlenie w tzw. międzynarodowej pozycji inwestycyjnej danego kraju. Stanowi ona zestawienie aktywów i pasywów zagranicznych, czyli należności zagranicznych danego kraju oraz jego zobowiązań wobec zagranicy. Jej saldo informuje czy dany kraj jest wierzycielem, czy dłużnikiem netto wobec reszty świata.

Polska od lat 70. XX w. jest krajem dłużnym, przy czym po roku 2000 międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto naszego kraju z każdym rokiem pogarszała się. W roku 1994 było to –29,6 mld USD, natomiast w 2013 r. wzrosła prawie 13-krotnie (–376,5 mld USD). Miały na nią wpływ nie tylko przepływy z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ale również inwestycje portfelowe, rezerwy obowiązkowe czy relacje kursów walutowych, według których wyceniane są aktywa zagraniczne. W tym okresie zobowiązania z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych zwiększyły się z 3,8 mld USD do 255,6 mld USD, a należności polskich podmiotów inwestujących poza granicami kraju, wzrosły z 0,5 mld USD do 55,2 mld USD. Dynamika ujemnej międzynarodowej pozycji inwestycyjnej była jednak dużo mniejsza niż dynamika należności z tytułu inwestycji bezpośrednich. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna pogarszała się średnio rocznie o 14,4%, natomiast należności rodzinnych firm rosły średnio rocznie o 28,3%. Rosnąca zatem dynamika ekspansji kapitałowej polskich firm nie zmniejszyła znacząco ujemnej międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto kraju, ale gdyby nie ta ekspansja, to zadłużenie Polski wobec reszty świata byłoby znacznie większe.

Skalę należności i zobowiązań z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz ich dynamikę w latach 1994—2014 przedstawia tabl. 1.

**TABL. 1. STAN NALEŻNOŚCI I ZOBOWIĄZAŃ Z TYTUŁU BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH (BIZ) W MLD USD ORAZ MIĘDZYNARODOWA POZYCJA INWESTYCYJNA (MPI) POLSKI W MLD USD<sup>a</sup>**

L a t a	Należności z tytułu polskich BIZ	Zobowiązania z tytułu BIZ	MPI	Dynamika MPI w %	Dynamika należności z tytułu BIZ w %
1994 .....	0,461	3,789	–29,561	—	—
1995 .....	0,539	7,843	–27,338	92,5	116,9
1996 .....	0,735	11,463	–29,769	108,9	136,4
1997 .....	0,678	14,587	–30,531	102,6	92,2

<sup>a</sup> Wartości przepływów finansowych wyrażone w USD są dokładniejsze, ponieważ nie ma konieczności przeliczania ich po wprowadzeniu euro.

**TABL. 1. STAN NALEŻNOŚCI I ZOBOWIĄZAŃ Z TYTUŁU BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH (BIZ) W MLD USD ORAZ MIĘDZYNARODOWA POZYCJA INWESTYCYJNA (MPI) POLSKI W MLD USD<sup>a</sup>(dok.)**

L a t a	Należności z tytułu polskich BIZ	Zobowiązania z tytułu BIZ	MPI	Dynamika MPI w %	Dynamika należności z tytułu BIZ w %
1998 .....	1,165	22,461	-41,788	136,9	171,8
1999 .....	1,024	26,075	-49,158	117,6	87,9
2000 .....	1,018	34,227	-55,325	112,5	99,4
2001 .....	1,156	41,247	-57,822	104,5	113,6
2002 .....	1,457	48,320	-73,420	127,0	126,0
2003 .....	2,145	57,877	-92,229	125,6	147,2
2004 .....	3,351	86,756	-128,661	139,5	156,2
2005 .....	6,308	90,876	-128,010	99,5	188,2
2006 .....	14,393	125,782	-166,307	129,9	228,2
2007 .....	21,317	178,408	-242,160	145,6	148,1
2008 .....	24,095	164,307	-243,446	100,5	113,0
2009 .....	29,306	185,202	-276,036	113,4	121,6
2010 .....	44,444	215,639	-317,332	115,0	151,7
2011 .....	52,849	203,110	-286,160	90,2	118,9
2012 .....	57,368	235,113	-343,504	120,0	108,6
2013 .....	55,188	255,648	-379,236	110,4	96,2

a Wartości przepływów finansowych wyrażone w USD są dokładniejsze, ponieważ nie ma konieczności przeliczania ich po wprowadzeniu euro.

Ź r ó d ł o: obliczenia własne na podstawie danych NBP.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest standardowym miernikiem służącym do oceny sytuacji zewnętrznej kraju, ponieważ odzwierciedla jego zadłużenie wobec reszty świata. Jednak pasywa zagraniczne obejmują nie tylko instrumenty dłużne, ale i akcje oraz udziały, które traktowane są jako mniej ryzykowne i bardziej stabilne formy finansowania zagranicznego. I tak zobowiązania w stosunku do zagranicy na koniec 2013 r. sięgały rzędu 255,5 mld USD, w tym 44% stanowiły udziały kapitałowe nabywane przez nierezydentów w ramach inwestycji bezpośrednich. Międzynarodową pozycję inwestycyjną w relacji do PKB przedstawia tabl. 2.

**TABL. 2. MIĘDZYNARODOWA POZYCJA INWESTYCYJNA POLSKI ORAZ ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE W RELACJI DO PKB W % W WYBRANYCH LATACH**

Wyszczególnienie	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2011	2013	2014
MPI: netto/PKB .....	-21,7	-31,7	-31,6	-39,5	-44,2	-52,8	-61,8	-59,5	-69,9	-67,4
aktywa/PKB .....	22,7	25,8	26,9	26,2	31,8	34,2	34,8	44,4	44,0	46,8
pasywa/PKB .....	44,3	57,5	58,5	65,7	76,0	87,0	96,6	104,0	113,9	114,9
Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB	35,3	42,1	39,3	45,0	45,9	51,0	59,5	71,3	69,7	72,2

Ź r ó d ł o: dane NBP.

W latach 1997—2014 międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski pogarszała się. Spowodowane to było przede wszystkim ponad 9-krotnym wzrostem

pasywów, w tym głównie inwestycji bezpośrednich i tylko 7-krotnym wzrostem aktywów. Przy czym inwestycje bezpośrednie wzrosły w analizowanym okresie 94-krotnie, a inwestycje bezpośrednie prowadzone w naszym kraju zaledwie 17-krotnie. Zatem wysoka dynamika ekspansji zagranicznej polskich firm miała istotny wpływ na międzynarodową konkurencyjność inwestycyjną gospodarki.

Stan polskich aktywów na koniec 2014 r. sięgał rzędu 808 mld PLN, co stanowiło 46,8% PKB (w tym 352 mld PLN stanowiły aktywa rezerwowe banku centralnego). Zobowiązania w stosunku do zagranicy to 114,9% PKB (44,1% stanowiły inwestycje bezpośrednie). Z kolei inwestycje portfelowe stanowiły 28,8% zadłużenia ogółem. Wysoka ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski wynika zatem nie tylko z dużego zadłużenia zagranicznego, ale z nadal skromnych aktywów zagranicznych przy stale rosnących zobowiązaniach, chociaż jej struktura z uwagi na wysoki udział inwestycji bezpośrednich w pasywach zagranicznych jest korzystna. Strukturę aktywów i pasywów zagranicznych przedstawiono w tabl. 3.

**TABL. 3. AKTYWA I PASYWA ZAGRANICZNE W MLD USD**

Wyszczególnienie	1997	1999	2001	2003	2005
<i>MPI netto</i> .....	-30,5	-49,2	-57,8	-92,2	-128,8
<b>Aktywa ogółem<sup>a</sup></b> .....	<b>31,9</b>	<b>40,1</b>	<b>49,3</b>	<b>61,3</b>	<b>92,1</b>
w tym:					
inwestycje: bezpośrednie .....	0,7	1,0	1,2	1,9	6,3
portfelowe .....	0,8	1,1	1,3	4,0	8,8
oficjalne aktywa rezerwowe .....	21,4	27,3	26,6	34,2	42,6
<b>Pasywa ogółem<sup>b</sup></b> .....	<b>62,4</b>	<b>89,3</b>	<b>107,1</b>	<b>153,5</b>	<b>220,1</b>
w tym:					
inwestycje: bezpośrednie .....	14,6	26,1	41,2	55,3	90,9
portfelowe .....	11,3	14,6	18,9	32,8	71,4
pozostałe inwestycje .....	36,5	48,6	47,0	65,5	57,3
					<b>dok.</b>
Wyszczególnienie	2007	2009	2011	2013	2014
<i>MPI netto</i> .....	-242,2	-276,0	-286,2	-379,2	-334,8
<b>Aktywa ogółem<sup>a</sup></b> .....	<b>156,8</b>	<b>169,0</b>	<b>212,6</b>	<b>237,8</b>	<b>230,5</b>
w tym:					
inwestycje: bezpośrednie .....	21,2	40,4	65,7	71,7	65,9
portfelowe .....	22,0	14,1	10,7	16,2	20,3
oficjalne aktywa rezerwowe .....	65,7	79,6	97,9	106,2	100,4
<b>Pasywa ogółem<sup>b</sup></b> .....	<b>398,9</b>	<b>445,1</b>	<b>498,8</b>	<b>617,0</b>	<b>565,2</b>
w tym:					
inwestycje: bezpośrednie .....	178,4	194,5	216,7	275,4	249,5
portfelowe .....	105,6	102,1	126,6	175,1	162,2
pozostałe inwestycje .....	113,3	147,1	148,3	160,5	145,0

<sup>a</sup> Suma pozycji aktywów nie jest równa aktywom ogółem, ponieważ oprócz inwestycji bezpośrednich, portfelowych i oficjalnych aktywów rezerwowych aktywa ogółem obejmują pochodne instrumenty dłużne oraz pozostałe inwestycje. <sup>b</sup> Suma pozycji pasywów nie jest równa pasywowi ogółem, ponieważ oprócz inwestycji bezpośrednich, portfelowych pasywa ogółem obejmują pochodne instrumenty finansowe.

Źródło: dane NBP.

Analiza międzynarodowej pozycji inwestycyjnej jest również elementem oceny wiarygodności kredytowej Polski na rynkach finansowych, czego odzwierciedleniem są ratingi odpowiednich agencji. Wysoki rating podkreśla solidne fundamenty wzrostu gospodarczego, co wpływa na wyższą wiarygodność kredytową kraju. Utrzymanie stabilności systemu finansowego jest warunkiem koniecznym dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Potwierdzeniem wysokiej wiarygodności kredytowej naszego kraju (pomimo wysokiego i ciągle rosnącego ujemnego wskaźnika *MPI* netto w relacji do PKB) jest ocena Polski w roku 2013 przedstawiona przez agencje ratingowe Standard & Poor's, Moody's oraz Fitch na poziomie A, czyli stabilnym oraz podniesienie w lutym 2015 r. przez agencję Standard & Poor's perspektywy ze stabilnej na pozytywną (na poziom A-/A-2 dla zobowiązań w walutach zagranicznych oraz A/A-1 dla zobowiązań w walucie krajowej)<sup>26</sup>.

## Podsumowanie

Trwająca od 1994 r. ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski nie jest zjawiskiem zaskakującym. W krajach restrukturyzujących się, znajdujących się w fazie szybkiego wzrostu gospodarczego występuje deficyt na rachunku bieżącym (głównie ze względu na znaczny import kapitału z zagranicy), który pociąga za sobą wzrost pasywów zagranicznych niezbędnych do jego sfinansowania. Powiększa się też ujemne saldo międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto. Jednak otwarcie rynków UE, przy jednoczesnym wzroście potencjału krajowych przedsiębiorstw i ich konkurencyjności wpływa na ekspansję firm za granicą. W obliczu stosunkowo wysokiego wzrostu gospodarczego obserwowanego w Polsce od kilku lat, należy oczekiwać rozwoju inwestycji realizowanych przez polskie firmy poza granicami kraju, a w konsekwencji zmniejszania się ujemnego salda międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski.

---

dr Barbara Ptaszyńska — *Zespół Szkół w Rogoźnie*

## LITERATURA

Dunning J. H. (1998), *Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?* „Journal of International Business Studies”, First quarter, Vol. 29, No 1, s. 53.

Fonfara K., Gorynia M. (red.), Najlepszy E., Schroeder J. (2000), *Strategie przedsiębiorstw w biznesie międzynarodowym*, Wydawnictwo AE, Poznań.

Górniewicz G., Siemiątkowski P. (2010), *Przyczyny zmian międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski*, „Toruńskie Studia Międzynarodowe”, nr 1 (3).

Karaszewski W., Jaworek M., Kuzel M., Szłucka M., Szóstek A., Długolecka K. (2010, 2013), *Aktywność inwestycyjna polskich przedsiębiorstw za granicą w postaci inwestycji bezpośrednich. Raport z badań*, UMK, Toruń.

---

<sup>26</sup> Money.pl, z 06.02.2015 r.

Kłysik-Uryszek A. (2012), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne przedsiębiorstw działających w Polsce — wstępne wyniki badań*, [w:] *Wyzwania gospodarki globalnej*, „Prace i materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego”, nr 31: s. 632 i 633.

Kłysik-Uryszek A. (2013), *Zagraniczna ekspansja kapitałowa polskich przedsiębiorstw*, „Zarządzanie i finanse”, nr 2, Uniwersytet Gdański.

Kłysik-Uryszek A., Świerkocki J. (red.) (2011), *Rola bezpośrednich inwestycji zagranicznych w kształtowaniu aktualnego i przyszelego profilu gospodarczego województwa łódzkiego*, Wydawnictwo Łódzkie Towarzystwo Naukowe.

Petru R., Walewski M. (2015), *Polski Czempion. Doświadczenia polskich form inwestujących na rynkach zagranicznych*, PwC Wrocław-Warszawa, www.Polski czempion.pl. (dostęp 08.08.2015 r.).

*Polska 2013. Raport o stanie gospodarki* (2014), Ministerstwo Gospodarki.

*Polska 2014 Raport o stanie gospodarki* (2015), Ministerstwo Gospodarki.

*Polskie inwestycje bezpośrednie...* (2008, 2014, 2015), Ministerstwo Gospodarki.

*Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w latach 1996—2002. Aneks statystyczny* (2009), NBP, Warszawa.

Stawicka M. (2013), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne przykładem aktywności polskich przedsiębiorstw na rynkach zagranicznych — próba oceny lat 2000—2012*, IX Kongres Ekonomistów Polskich, PTE, Warszawa.

**Summary.** *The aim of the study is to determine the effect of the size and structure of the Polish direct investment on the international investment position of the country. As it turns out, the impact of the Polish direct investment abroad on the Polish international position worsens. The article describes the conditions and the scale of Polish investment abroad in the years 1994—2013. Based on data from the Ministry of Economy, National Bank of Poland and agencies of foreign investment, it was found that Polish entrepreneurs direct their capital mainly in the services sector on the European market.*

**Keywords:** investment abroad, direct investment, international position.

**Резюме.** *Целью разработки является определение влияния размера и структуры польских прямых капиталовложений на международное положение страны. Оказывается, что влияние прямых иностранных капиталовложений на международное положение Польши ухудшается.*

*В статье характеризуются условия и масштаб польских капиталовложений за рубежом в 1994—2013 гг. На основе данных Министерства экономики, Национального банка Польши и агентств иностранных инвестиций было установлено, что польские предприниматели в основном направляют капитал в сектор услуг на европейском рынке.*

**Ключевые слова:** интернационализация, прямые зарубежные капиталовложения, польские предприятия, международное инвестиционное положение.