

TERESA KAMIŃSKA*

Gdańsk

**DOCHÓD Z BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH
KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ W OKRESIE KRYZYSU****

STRESZCZENIE

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) stają się coraz bardziej znaczącym zjawiskiem w procesie internacjonalizacji przedsiębiorstw, a w makroskali – całych gospodarek. Wziąwszy pod uwagę, *ceteris paribus*, podstawowy bodziec aktywności ekonomicznej, jakim jest dochód z podejmowanych przedsięwzięć, celem artykułu jest sprawdzenie, czy w okresie od ostatniego załamania gospodarczego nastąpiła zmiana rentowności i zmiana struktury dochodów uzyskiwanych przez wybrane kraje Unii Europejskiej (UE) z napływu i odpływu BIZ, która świadczyłaby o trwałych przemianach w zakresie dochodu z tychże.

Badaniem empirycznym objęto wybrane – pod względem udziału BIZ w tworzeniu PKB – gospodarki krajów UE w okresie 2007–2011, a do osiągnięcia przyjętego celu wykorzystano metody opisu statystycznego.

Słowa kluczowe: bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ), dochód, rentowność, Unia Europejska

* Teresa Kamińska, dr hab., prof. UG, Katedra Mikroekonomii, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Gdański, e-mail: t.kaminska@ug.edu.pl.

** Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2011/01/B/HS4/04718.

Wprowadzenie

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) jawią się jako szczególna forma inwestycji¹, ponieważ dotyczą transferu szerokiego wachlarza czynników wytwórczych i kapitału finansowego, to jest od wiedzy do środków finansowych, które mogłyby się okazać niedostępne w danym czasie w gospodarce krajowej².

Podłoża do rozważań teoretycznych nad różnymi aspektami BIZ można upatrywać w wielu nurtach, a przede wszystkim w teoriach internacjonalizacji przedsiębiorstwa w kontekście konkurencyjności³ oraz substytucyjności lub komplementarności różnych form umiędzynarodowienia⁴. Ze względu na traktowanie BIZ jako nośnika postępu technicznego bada się ich wpływ na koniunkturę, dowodząc tezy o pobudzaniu aktywności inwestycyjnej krajowych producentów zarówno kooperujących, jak i konkurujących z przedsiębiorstwami należącymi do zagranicznych właścicieli (nierezydentów). W tym paradygmacie mieści się tak zwany konsensus waszyngtoński, dokument, który stał się neo-liberalnym kanonem i teoretyczną podstawą zalecanej polityki gospodarczej Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego. Obejmował on dziesięć podstawowych zaleceń w celu zapewnienia stabilnego i zrównoważonego wzrostu gospodarczego, wśród których znalazła się likwidacja barier dla bezpośrednich inwestycji zagranicznych⁵. Twierdzi się również, że w takim kraju jak Polska, pozytywny wpływ BIZ podczas recesji polegał na upowszechnieniu metod organizacji pracy i zarządzania personelem, wzmacniających dyscyplinę i produktywność pracy⁶.

Pomimo licznych opracowań teoretycznych dotyczących BIZ, odczuwa się niedostatek badań empirycznych w ciągłej ewoluującej rzeczywistości, w tym

¹ K.E. Meyer, E. Sinani, *When and where does foreign direct investment generate positive spillovers?*, "Journal of International Business Studies" 2009, vol. 40, no.7, s. 1075 – 1104.

² J. Misala, *Współczesne teorie wymiany międzynarodowej i zagranicznej polityki ekonomicznej*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2001, s. 197–229.

³ M. Gorynia, B. Jankowska, *Klasy a międzynarodowa konkurencyjność i internacjonalizacja przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008, s. 78 i nn.

⁴ L. Fontagné, *Foreign direct investment and international trade. Complements or substitutes?*, OECD, Science, Technology and Industry Working Papers 1999, no. 03, <http://dx.doi.org/10.1787/788565713012> (dostęp 16.03.2013).

⁵ J. Williamson, *Did the Washington consensus fail? Outline of remarks at CSIS*, Institute for International Economics, Washington DC 2002.

⁶ G. Ancypanowicz, *Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na wzrost polskiej gospodarki w okresie poakcesyjnym*, GUS, Warszawa 2009, s. 24.

między innymi aspektów dochodowych, zwłaszcza w ostatnich latach, niestabilnych gospodarczo i wciąż bez przewidywalnych perspektyw. Na tym tle zainteresowanie budzi zarówno rentowność dochodów pozyskiwanych z BIZ, jak i ich struktura rodzajowa (dywidendy, reinwestowane zyski, odsetki od udzielonych kredytów). Celem artykułu byłaby odpowiedź na pytania: *Jak w okresie recesji kształtowała się rentowność bezpośrednich inwestycji za granicą?, Czy towarzyszyła jej zmiana struktury dochodów?*

O zmianach jakościowych w odniesieniu do dochodów z BIZ świadczyłyby przemiany między dwoma dominującymi składnikami, to jest dywidendami i reinwestowanymi zyskami. Wzrastający udział reinwestowanych zysków w strukturze dowodziłby trwalszej i stabilniejszej działalności gospodarczej w kraju goszczącym, nastawionej na przekształcanie sfery realnej, a nie na krótkookresową pogoń za rentą typu *hit and run*.

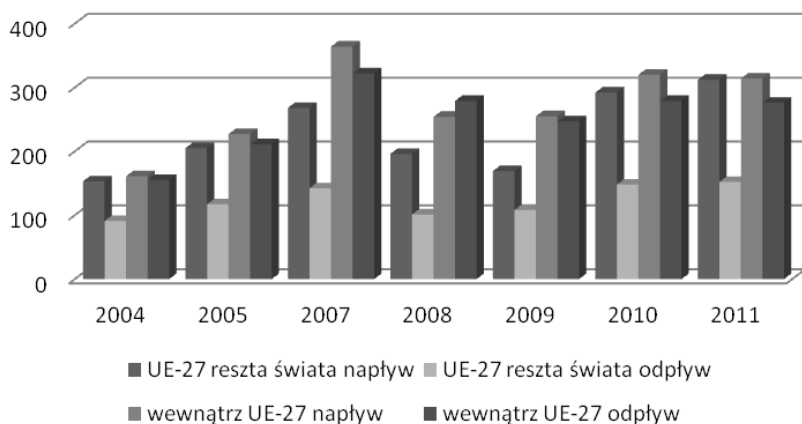
Rentowność z BIZ krajów UE-27 po 2004 roku

Analiza rentowności uwzględnia opłacalność wywozu BIZ na obszarze UE i poza obszar UE-27, a także w podziale na dochody rezydentów krajowych za granicą i dochody nierezydentów (zagranicznych inwestorów) w kraju goszczącym. Przyjęcie cezury 2004 roku ma podwójne znaczenie, gdyż z jednej strony wydłuża horyzont czasowy obserwacji zjawiska, a z drugiej pozwala uwzględnić zmiany zachodzące w rozszerzonej Unii Europejskiej w odniesieniu do BIZ.

Spojrzenie od strony wartości dochodów z BIZ w tym okresie prowadzi do zbieżnych konkluzji z obserwacji innych podstawowych wielkości ekonomicznych, nie tylko bezpośrednio związanych z dochodami, jakie uzyskiwano z działalności gospodarczej, ale i ze wszystkimi wskaźnikami charakteryzującymi koniunkturę. Chodzi głównie o wskazanie roku 2007 jako ostatniego, przedkryzysowego roku dynamicznego wzrostu, a w wypadku BIZ – historycznego osiągnięcia apogeum rozmiarów napływu i odpływu strumieni tak w świecie, jak i w UE⁷. Największym przepływom BIZ odpowiada maksymalny, w badanym okresie, poziom dochodów uzyskiwanych z inwestycji zagranicznych (rysunek 1) w czterech prezentowanych przekrojach (w 2007 roku). Zdecydowanie najwyższe dochody we wszystkich latach uzyskali rezydenci unijni z inwestycji

⁷ *World investment report 2012: towards a new generation of investment policies*, www.unctad.org.wir (dostęp 16.03.2013).

zagranicznych w krajach członkowskich, następnie nierezydenci z bezpośrednich inwestycji zagranicznych ulokowanych na terytorium innego kraju członkowskiego. Mniejsze dochody przyniosły inwestycje zagranicznym inwestorom bezpośrednim z zaangażowanego kapitału poza UE-27, chociaż były one wyższe od dochodów „reszty świata” z inwestycji tego typu ulokowanych w UE. W 2009 roku dochody z BIZ osiągnęły „dno”, po gwałtownym załamaniu się wskutek światowego kryzysu w 2008 roku. Tak jak strumienie BIZ w obu kierunkach dalekie są od osiągnięcia poziomu z 2007 roku, tak i dochody z nich nie powróciły do rozmiaru przedkryzysowego⁸.

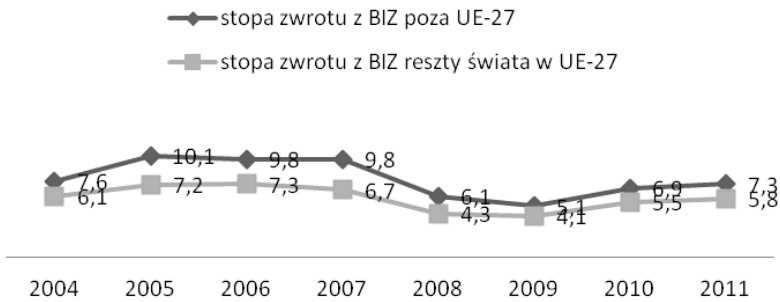


Rys. 1. Dochody z BIZ w latach 2004–2011 (mld euro)

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics> (dostęp 16.03.2013).

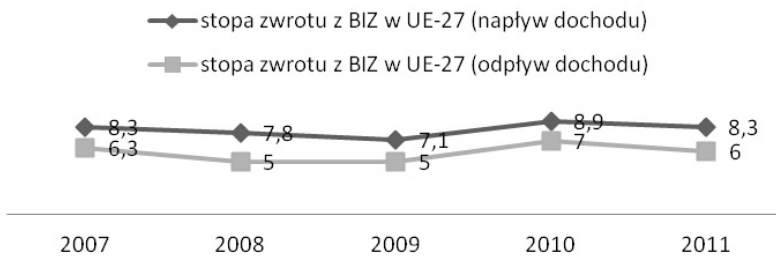
Podobne spostrzeżenia wynikają z obserwacji stopy zwrotu z bezpośrednich inwestycji zagranicznych w takim samym przekroju terytorialnym. Stopa zwrotu została obliczona według metodologii OECD, to jest jako stosunek dochodu BIZ z kapitału (obejmującego dywidendy i reinwestowane zyski) w roku t do zasobów BIZ na koniec roku $t-1$.

⁸ OECD International Direct Investment Statistics, OECD 2013, s. 12–13.



Rys. 2. Stopa zwrotu z BIZ krajów UE-27 w relacjach z „resztą świata” w latach 2004–2011 (%)

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics> (dostęp 16.03.2013).



Rys. 3. Stopa zwrotu z BIZ krajów UE-27 we wzajemnych relacjach w latach 2007–2011 (%)

Źródło: obliczenia własne na podstawie <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics> (dostęp 16.03.2013).

Stopa rentowności osiągnęła wprawdzie maksymalny pułap przed 2007 rokiem w odniesieniu do zwrotu z inwestycji zagranicznych zaangażowanych poza obszarem UE, jednak w okresie załamania spadła o połowę (rysunek 2). Bez względu na lokalizację bezpośrednich inwestycji zagranicznych, obniżającym się dochodom towarzyszyła spadająca ich rentowność, charakteryzująca się jednak krótkotrwałością. Od 2010 roku rentowność inwestycji powoli rośnie i nie ma związku ze wzrostem strumieni BIZ, a jedynie ze skumulowanym zasobem BIZ, który przyrasta systematycznie⁹. Warto odnotować, że przeciętna stopa zwrotu jest zbliżona w odniesieniu do BIZ realizowanych przez rezydentów krajowych

⁹ *Ibidem.*

za granicą bez względu na obszar inwestycji i wynosi odpowiednio 7,84% dla inwestycji poza UE i 8,08% dla inwestycji w UE. Podobnie w wypadku stopy zwrotu z BIZ angażowanych przez nierezydentów w UE, których średnia opłacalność wynosiła 5,87% dla inwestorów z „reszty świata” i 5,86% dla nierezydentów z UE (rysunki 2 i 3). Wynika stąd konkluzja o wyższej dochodowości osiąganej z kapitału zaangażowanego poza granicami kraju (Unii Europejskiej) od dochodowości inwestycji zagranicznych alokowanych w UE.

Analiza podobieństwa struktur dochodów z BIZ wybranych krajów UE

Aby odpowiedzieć na pytanie, czy w okresie światowego kryzysu finansowego nastąpiła zmiana struktury dochodów z bezpośrednich inwestycji zagranicznych, która mogłaby odzwierciedlić głębsze zmiany w tej płaszczyźnie działalności, wykorzystano dane statystyczne zawarte w bilansach płatniczych wybranych krajów.

Jako kryterium doboru krajów do badań struktury dochodów z bezpośrednich inwestycji zagranicznych przyjęto procentowy udział skumulowanych zasobów BIZ w PKB w latach 2007–2011. Wybrane kraje reprezentują podgrupy UE, wynikające z klasyfikacji krajów członkowskich według osiągniętego poziomu HDI i położenia geograficznego (Europa Północna, Europa Zachodnia, Europa Południowa, Europa Środkowa i Wschodnia)¹⁰. Brak jednoznaczności wskazania – według przyjętego kryterium – kraju z Europy Zachodniej spowodował konieczność przyjęcia do dalszych dociekań dwóch krajów, czyli Irlandii i Holandii (tabela 1).

Tabela 1

Procentowy udział skumulowanych zasobów BIZ w PKB wybranych krajów UE-27 w latach 2007–2011

Kraje		2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7
UE-27	napływ	19,5	20,0	23,7	25,6	30,1
	odpływ	25,8	26,6	31,9	34,6	39,4
Szwecja	napływ	59,1	60,1	78,8	74,2	68,6
	odpływ	66,8	69,6	83,9	79,8	75,1

¹⁰ *Uwarunkowania dobrobytu w sferze realnej*, red. T. Kamińska, E. Babula, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2013, s. 32 i nn.

1	2	3	4	5	6	7
Irlandia	napływ	73,3	75,6	107,0	136,6	122,3
	odpływ	54,0	67,9	127,1	162,7	152,5
Holandia	napływ	91,1	78,0	78,0	73,5	73,1
	odpływ	111,9	107,6	115,4	120,0	123,2
Hiszpania	napływ	37,8	38,9	41,9	44,8	45,4
	odpływ	37,5	39,0	41,4	46,4	46,8
Estonia	napływ	70,9	72,5	84,8	87,2	81,0
	odpływ	26,1	29,3	33,5	30,2	23,0

Źródło: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/> (dostęp 23.04.2013).

Analiza podobieństwa struktur będzie przebiegać trzyetapowo. W pierwszym etapie zostaną zinterpretowane wskaźniki podobieństwa struktury dochodów bezpośrednich inwestorów zagranicznych na tle struktury dochodów UE-27 jako jednego obszaru, w drugim etapie zostaną porównane struktury dochodów obu grup inwestorów, to jest rezydentów danego kraju za granicą ze strukturą dochodów nierezydentów w odpowiednich krajach i tychże ze strukturą dochodów uzyskiwanych w UE (w 2008 roku, gdyż wówczas UE-27), a w trzecim – nastąpi porównanie struktury dochodów między wszystkimi badanymi krajami w podziale na rezydentów oraz nierezydentów, dla których kraje te są krajami goszczącymi.

Struktura dochodu z BIZ została opisana za pomocą względnego wskaźnika podobieństwa struktur, którego formuła opiera się na porównaniu w parach dwóch struktur, a oblicza się go jako relację sumy mniejszych wskaźników struktury do sumy większych wskaźników struktury dla poszczególnych krajów w badanych latach, co można zapisać jako:

$$Z = \frac{\sum_i^n \min(W_i)}{\sum_i^n \max(W_i)},$$

gdzie:

- Z – względny wskaźnik podobieństwa struktur, przy czym $Z \in \langle 0,1 \rangle$ (im wskaźnik bliższy zera, tym struktury bardziej odmienne i odwrotnie: im bardziej zbliża się do jedności, tym bardziej struktury upodabniają się);
- W_i – wskaźniki struktury dochodów uzyskiwanych z zaangażowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w poszczególnych krajach, w porównywanych latach.

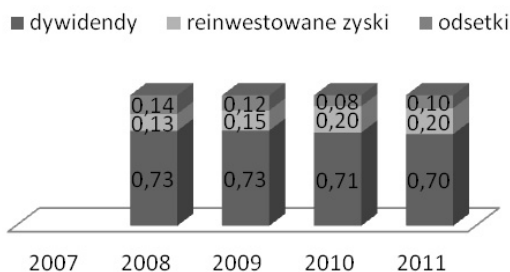
Do interpretacji podobieństwa struktur BIZ w badanych krajach przyjęto następujące przedziały poziomu względnego wskaźnika odzwierciedlające stopień podobieństwa, to jest

- $Z < 0,25$ – bardzo niskie podobieństwo struktur,
- $0,26 < Z < 0,5$ – niskie podobieństwo struktur,
- $0,51 < Z < 0,75$ – średnie podobieństwo struktur,
- $0,76 < Z < 0,9$ – wysokie podobieństwo struktur,
- $Z > 0,91$ bardzo wysokie podobieństwo struktur.

Do badań porównawczych przyjęto dwa lata – 2007 i 2011 – z dwóch powo-
dów. Pierwszy rok wybrano ze względu na rekordowo wysoki poziom zarówno
strumieni, zasobów, jak i dochodów z BIZ oraz dlatego, że był to ostatni rok
przed kryzysem. Drugi rok rozpoczyna ożywienie przepływu strumieni bezpo-
średnich inwestycji zagranicznych w poszukiwaniu nowych alokacji; jest także
ostatnim rokiem pod względem dostępności danych.

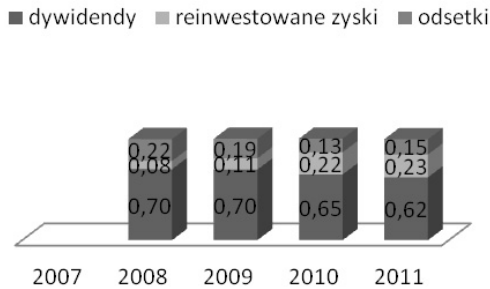
Dochody z inwestycji bezpośrednich za granicą składają się z przypadających
na inwestora bezpośredniego i deklarowanych w danym roku sprawozdawczym
dywidend należnych z zysku z roku poprzedniego (w spółkach akcyjnych), udzia-
łów w zyskach (w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością), przekazywanych
do jednostek macierzystych zysków oddziałów (mających siedzibę za granicą),
reinwestowanych zysków oraz odsetek od kredytów udzielonych przez rezydentów.

Na rysunkach 4–15 zilustrowano strukturę dochodów z bezpośrednich inwe-
stycji zagranicznych, uwzględniając dywidendy, reinwestowane zyski i dochody
od wierzycielności (odsetki) znajdujące się w bilansach płatniczych poszczegól-
nych krajów. Przedstawione dane stanowią podstawę do analizy względnego
podobieństwa ich struktur.



Rys. 4. Struktura dochodów rezydentów UE-27 z inwestycji bezpośrednich poza obsza-
rem UE-27 w latach 2008–2011 (%)

Źródło: obliczenia własne na podstawie <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (dostęp 14.04.2013).

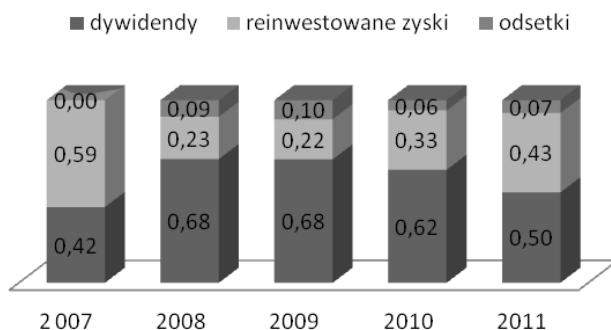


Rys. 5. Struktura dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich z zaangażowanego kapitału w UE-27 w latach 2008–2011 (%)

Źródło: jak pod rysunkiem 4.

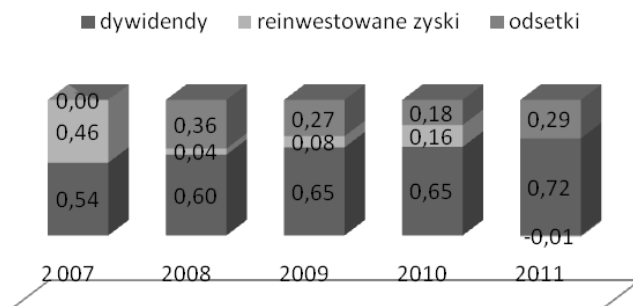
Dla UE rok 2008 oznacza rozszerzenie o dwa kraje bałkańskie, które jednakże w niewielkim stopniu oddziałują na strukturę dochodów ze względu na marginalny udział ich BIZ w przepływach wewnątrzunijnych. Dane z ostatnich lat wskazują (rysunki 4 i 5) na stopniowe zmniejszenie się udziału dywidend na rzecz reinwestowanych zysków, przy czym udział tych ostatnich rośnie także kosztem spadku odsetek od udzielonych kredytów w ramach przedsiębiorstwa (korporacji). Wskaźnik względnego podobieństwa struktury dochodów należy w związku z tym do wysokich (0,871) w odniesieniu do dochodów rezydentów z BIZ poza obszarem UE i średnio wysokich (0,745) dla dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich z zaangażowanego kapitału w UE (tabela 2). Wynika stąd wniosek o nieznacznych zmianach struktury dochodów z badanej działalności rezydentów i nierezydentów w obszarze UE.

Struktura dochodów szwedzkich rezydentów odzwierciedla zjawiska typowe dla dekonjunkury (rysunek 6). Wybuch kryzysu spowodował istotne przesunięcia reinwestowanych zysków do dywidend (spadek o 37 pkt proc., a wzrost dywidend o 26 pkt proc. między 2007 a 2009 rokiem). W 2011 roku struktura dochodów wraca do stanu sprzed recesji, toteż porównanie względnej struktury podobieństw przed kryzysem i w ostatnim roku (0,734) nie oddaje wrażliwości struktury dochodów na „gaśnięcie” aktywności gospodarczej (tabela 2). Jeszcze wyraźniej zjawisko „wysysania” reinwestowanych zysków przez dywidendy i odsetki od wierzytelności odzwierciedlają dochody nierezydentów z kapitału zaangażowanego w Szwecji. W ciągu pięciu lat udział dywidend wzrósł o 18 pkt proc. (rysunek 7). Gdyby wskaźnik względnego podobieństwa struktury obejmował lata 2008 i 2011, to wynosiłby 0,777 zamiast 0,359 (tabela 2).



Rys. 6. Struktura dochodów rezydentów szwedzkich z inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2008–2011 (%)

Źródło: obliczenia własne na podstawie <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (dostęp 14.04.2013), *Foreign direct investment. Assets and income*, Statistics Sweden 2007 i 2012.

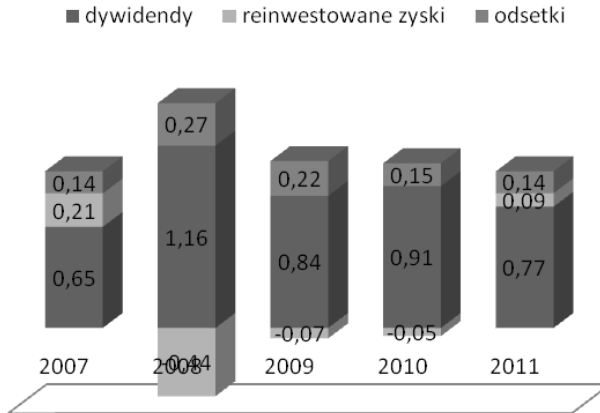


Rys. 7. Struktura dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich z zaangażowanego kapitału w Szwecji w latach 2008–2011 (%)

Źródło: jak pod rysunkiem 6.

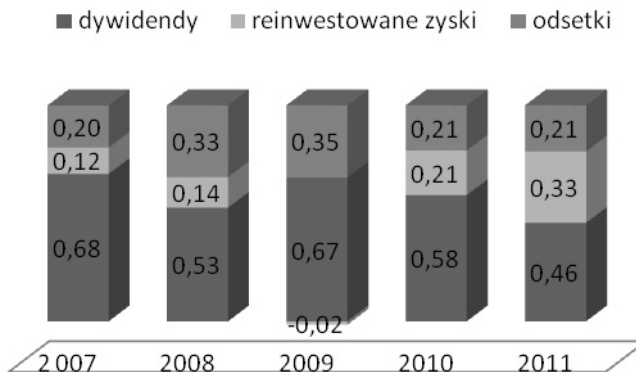
Struktura dochodów z inwestycji bezpośrednich za granicą rezydentów holenderskich obejmuje głównie dywidendy, które w 2010 roku wynosiły aż 90% dochodów (rysunek 8). Lata recesji charakteryzują się dezinvestycjami w pokazanym rozmiarze (w najwyższym stopniu w 44% w roku rozpoczęcia recesji). Jednakże w latach poddanych sprawdzeniu wskaźnikiem względnego podobieństwa struktur dochody z BIZ były dzielone na poziomie średnim (0,740). Struktura dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich z zaangażowanego kapitału w Holandii jest inna w każdym z przedstawionych lat (rysunek 9). Dopiero

w 2011 roku udział dywidend w dochodach spadł poniżej 50%, a reinwestowanych zysków osiągnął jedną trzecią, toteż wskaźnik względnej zbieżności struktur osiągnął poziom średni (0,630), dzięki utrzymaniu udziału odsetek na niezmiennym poziomie.



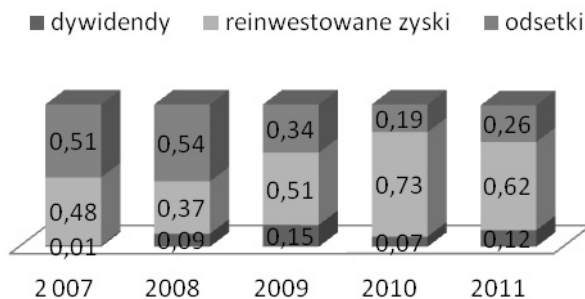
Rys. 8. Struktura dochodów rezydentów holenderskich z inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2007–2011 (%)

Źródło: obliczenia własne na podstawie <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (dostęp 14.04.2013), <http://www.statistics.dnb.nl/en/balance-of-paymentss-and-international-investment-positions/index.jsp> (dostęp 14.04.2013).



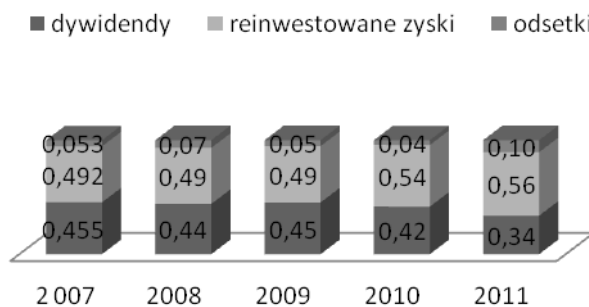
Rys. 9. Struktura dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich z zaangażowanego kapitału w Holandii w latach 2008–2011 (%)

Źródło: jak pod rysunkiem 8.



Rys. 10. Struktura dochodów rezydentów irlandzkich z inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2007–2011 (%)

Źródło: obliczenia własne na podstawie <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (dostęp 14.04.2013), Ireland Central Statistics Office, Realise Archive 2007.

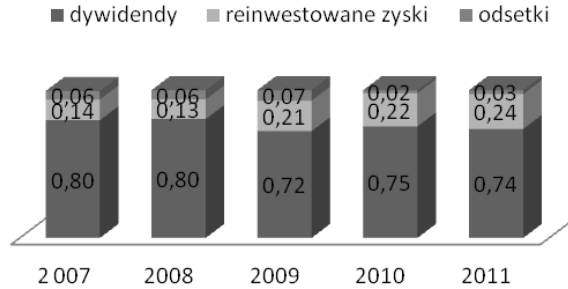


Rys. 11. Struktura dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich z zaangażowanego kapitału w Irlandii w latach 2007–2011 (%)

Źródło: jak pod rysunkiem 9.

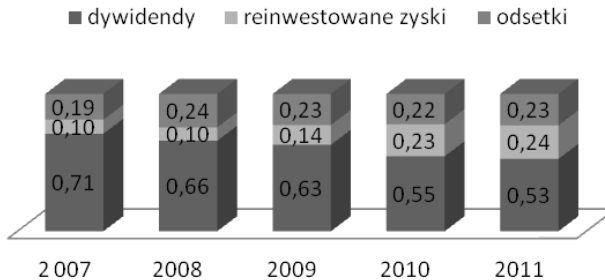
Struktura dochodów rezydentów irlandzkich to reinwestowane zyski plus odsetki od wierzytelności, chociaż okres kryzysu zaznaczył się pojawieniem się dywidend na maksymalnym poziomie 15% w 2009 roku. Najwyższy poziom dochodów z odsetek od udzielonych kredytów świadczy o szerokim zasilaniu oddziałów i filii w roku wybuchu kryzysu. Średnie podobieństwo struktury dochodów (0,595) wynika także ze spadku udziału dochodów z wierzytelności o 25 pkt proc. (rysunek 10). Struktura dochodów nierezydentów z bezpośredniego zaangażowania kapitału w Irlandii jest stabilna w stosunku do struktury dochodów rezydentów (rysunek 11). Recesja nie wpłynęła znacząco na zmianę struktury dochodów. Na uwagę zasługuje zwłaszcza utrzymywanie udziału rein-

westowanych zysków na niezmiennym poziomie. Rok 2011 charakteryzuje spadek udziałów dywidend w dochodzie z BIZ, stąd wskaźnik względnego podobieństwa struktur utrzymał się na wysokim poziomie (0,790).



Rys. 12. Struktura dochodów rezydentów hiszpańskich z inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2008–2011 (%)

Źródło: obliczenia własne na podstawie <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (dostęp 14.04.2013) i *The Spanish balance of payments and international position*, Banco de Espana 2007, s. 162.



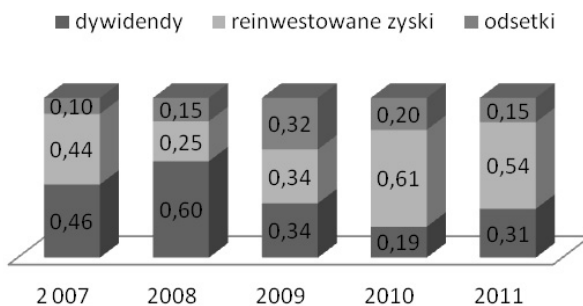
Rys. 13. Struktura dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich z zaangażowanego kapitału w Hiszpanii w latach 2008–2011 (%)

Źródło: jak pod rysunkiem 11.

Rezydenci hiszpańscy uzyskują dochody z BIZ dzięki dywidendom, chociaż ich udział obniżył się w badanym okresie o 6 pkt proc. na rzecz reinwestowanych zysków, których udział zwiększył się o 10 pkt proc. W rezultacie tych łagodnych zmian (rysunek 12) wskaźnik względnego podobieństwa struktur wynosi 0,828. Znacznie wyraźniejsze ewolucyjnie przemiany można odnotować, jeśli chodzi o strukturę dochodów nierezydentów w Hiszpanii (rysunek 13). Spada udział

dywidend o 18 pkt proc., wzrasta udział reinwestowanych zysków o 14 pkt proc. i udział wierzytelności z tytułu udzielonych kredytów. W konsekwencji wskaźnik względnego podobieństwa struktur należy do średnich (0,690).

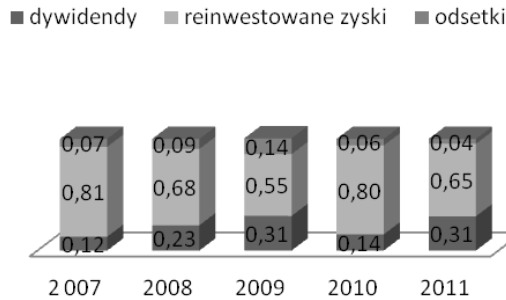
Wskaźnik względnego podobieństwa struktury dochodów rezydentów estońskich wskazuje na średnie podobieństwo (0,735), gdyż struktura ewoluje ku zmniejszeniu udziału dywidend (spadek udziału o 15 pkt proc.) na rzecz reinwestowanych zysków (o 10 pkt proc.) i odsetek od udzielnych kredytów (o 5 pkt proc.), co zilustrowano na rysunku 14. Analiza struktury dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich w Estonii wskazuje natomiast na dominację reinwestowanych zysków w całym okresie – od 81% przed kryzysem do 55% w 2009 roku (rysunek 15). Zgodnie z oczekiwaniami, w 2009 roku udział dywidend osiąga maksymalny poziom 31%, jednakże po rocznym obniżeniu się następuje powtórny wzrost. Podobieństwo struktur jest średnie, ponieważ wskaźnik podobieństwa struktur wynosi 0,691.



Rys. 14. Struktura dochodów rezydentów estońskich z inwestycji bezpośrednich z granicą w latach 2008–2011 (%)

Źródło: obliczenia własne na podstawie <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (dostęp 14.04.2013), *Estonian balance of Estonian payment yearbook 2007*, <http://www.eestibank.ee> (dostęp 14.04.2013).

Poziom wskaźników względnego podobieństwa struktur wybranych krajów rozkłada się niejednakowo, zarówno wśród dochodów rezydentów, jak i nie-rezydentów. Wysokie podobieństwo struktur wśród rezydentów charakteryzuje Hiszpanię (0,828), średnie – Holandię, Estonię i Szwecję. Największe zmiany struktury nastąpiły w przypadku Irlandii (0,595), w której udział reinwestowanych zysków wzrósł o 12 pkt proc. (rysunek 10). Wzrósł także udział dywidendy o 11 pkt proc., lecz ciągle utrzymuje się na bardzo niskim poziomie.



Rys. 15. Struktura dochodów zagranicznych inwestorów bezpośrednich z zaangażowanego kapitału w Estonii w latach 2008–2011 (%)

Źródło: jak pod rysunkiem 13.

Struktura dochodów w przypadku inwestorów zagranicznych w badanych krajach jest bardziej zróżnicowana. Wysokie podobieństwo struktur charakteryzuje Irlandię (0,790), pomimo wzrostu udziału reinwestowanych zysków i spadku udziału dywidendy (odpowiednio o 7 i 11 pkt proc.), średnie – Estonię (0,691), Hiszpanię (0,690), Holandię (0,630), niskie zaś Szwecję (0,359). Tak niskie względne podobieństwo wynika głównie z gwałtownych zmian wywołanych spadkiem udziałów reinwestowanych zysków (aż o 47 pkt proc.), stopniowego, corocznego wzrostu dywidendy (w rezultacie o 18 pkt proc.) i wzrostu udziału dochodów od wierzytelności (o 29 pkt proc.).

Sprawdzenie podobieństwa struktur dochodów obu grup inwestorów bezpośrednich w poszczególnych krajach prowadzi do następujących konkluzji:

1. W latach 2007 i 2011 występowało najwyższe i prawie niezmiennie względne podobieństwo struktur w UE-27 (odpowiednio: 0,862 i 0,852).
2. Większe podobieństwo struktury w 2007 roku niż w 2011 roku odnotowano w Szwecji, Holandii i Hiszpanii, a przeciwnie – w Irlandii (0,370) i Estonii (0,465).
3. Wysokie podobieństwo struktur dochodów wystąpiło w Holandii (0,831), w Szwecji (0,778) i Hiszpanii (0,774) w 2007 roku, co wynikało z dominującego udziału dywidendy.
4. Wskaźniki podobieństwa struktury w 2011 roku obniżyły się zdecydowanie w odniesieniu do Szwecji (dezinwestycje inwestorów zagranicznych w Szwecji), Holandii (wzrost udziału reinwestowanych zysków przez nierezydentów) i Hiszpanii głównie wskutek spadku udziału dywidendy w dochodach zagranicznych inwestorów.

Tabela 2

Względne wskaźniki podobieństwa struktury dochodów z BIZ wybranych krajów UE w latach 2007 i 2011

Etap I – porównanie struktury dochodów z BIZ						
	rezydentów za granicą		inwestorów zagranicznych w UE			
UE-27	0,871		0,745			
Szwecja	0,734		0,359			
Holandia	0,740		0,630			
Irlandia	0,595		0,790			
Hiszpania	0,828		0,690			
Estonia	0,735		0,691			
Etap II – porównanie struktury dochodów obu grup inwestorów w kraju i z UE						
	2007	2011	porównanie struktur dochodów ze strukturą dochodów UE-27			
			rezydentów za granicą kraju		nierzydentów w kraju	
UE-27	0,862	0,852	2008	2011	2008	2011
Szwecja	0,778	0,386	0,815	0,621	0,749	0,619
Holandia	0,831	0,517	0,276	0,804	0,705	0,720
Irlandia	0,370	0,641	0,221	0,264	0,495	0,499
Hiszpania	0,774	0,572	0,836	0,863	0,917	0,830
Estonia	0,465	0,729	0,773	0,436	0,250	0,404
Etap III – porównanie struktury dochodów między poszczególnymi krajami						
dochody rezydentów za granicą						
2007						
2011		Szwecja	Holandia	Irlandia	Hiszpania	Estonia
	Szwecja		0,452	0,320	0,382	0,742
	Holandia	0,487		0,564	0,739	0,624
	Irlandia	0,453	0,207		0,117	0,379
	Hiszpania	0,451	0,744	0,240		0,490
	Estonia	0,687	0,365	0,679	0,396	
dochody nierzydentów w kraju goszczącym						
2007						
2011		Szwecja	Holandia	Irlandia	Hiszpania	Estonia
	Szwecja		0,489	0,849	0,315	0,411
	Holandia	0,495		0,459	0,947	0,184
	Irlandia	0,277	0,630		0,437	0,498
	Hiszpania	0,674	0,834	0,518		0,173
	Estonia	0,205	0,480	0,831	0,422	

Źródło: opracowanie własne na podstawie rysunków 5–15.

5. Doszło do zbliżenia w 2011 roku struktur w Irlandii i Estonii wskutek zdominowania dochodu zarówno rezydentów, jak i nierzydentów przez reinwestycje zysków.

Międzypaństwowe porównanie struktury dochodów rezydentów i nierezydentów w latach 2007 i 2011 (tabela 2: etap III) prowadzi do następujących konkluzji. W odniesieniu do dochodów rezydentów za granicą:

1. Nie występuje ani bardzo wysoka, ani wysoka zbieżność struktur w żadnym z badanych lat, chociaż największe podobieństwo struktur rezydentów odnotowano między Estonią i Szwecją (0,742) oraz Holandią i Hiszpanią (0,739) w 2007 roku i ten wskaźnik pozostał na prawie niezmiennym poziomie dla tej ostatniej pary krajów w 2011 roku (0,744).
2. Właściwie nie istnieje podobieństwo struktur dochodów z BIZ między Hiszpanią a Irlandią w żadnym z lat, chociaż zmniejszyła się rozbieżność struktur w 2011 roku (odpowiednie wskaźniki wynoszą 0,117 i 0,240).
3. Niskie podobieństwo struktur dochodów z BIZ zaobserwowano w 2007 roku między Irlandią a Szwecją, Irlandią a Estonią, Szwecją a Holandią oraz Hiszpanią a Estonią. Relacje te pozostały w tym samym przedziale podobieństwa w 2011 roku dla wymienionych par krajów, oprócz Irlandii i Estonii, które zbliżyły swoje podobieństwo struktur (odpowiednio: z 0,379 do 0,679), czyli podniosło się ono do poziomu średniego.
4. Spadek podobieństwa struktur dochodów z BIZ z przedziału średniego do niskiego zauważono w 2011 roku w odniesieniu do Irlandii i Holandii (odpowiednio: z 0,564 do 0,207).

Odnosnie do dochodów nierezydentów w kraju goszczącym:

1. Bardzo wysokie podobieństwo struktur dochodów uzyskiwanych z bezpośrednich inwestycji istniało w 2007 roku między Holandią i Hiszpanią (0,947), jednakże przesunęło się o przedział w 2011 roku (0,834).
2. W przedziale wysokich podobieństw struktur znajdowała się para Irlandia–Szwecja, jednak w 2011 roku podobieństwo struktur było już niskie (odpowiednio: 0,849 i 0,278).
3. Nie istniało w zasadzie żadne podobieństwo struktur dochodów między Estonią a Holandią oraz Estonią a Hiszpanią w 2007 roku, jednakże struktury upodobniły się między tymi krajami w 2011 roku i wynosiły odpowiednio: 0,480 i 0,422.
4. Najbardziej spektakularny wzrost podobieństwa struktur dochodów w 2011 roku widać między Irlandią a Estonią (z 0,498 do 0,830), upodobniły się również struktury Hiszpanii i Szwecji (odpowiednio: z 0,315 do 0,674) oraz Irlandii i Holandii (odpowiednio: 0,459 i 0,630).

5. Nie wychwycono żadnych zmian w badanych latach w strukturze dochodów nierezydentów między Holandią a Szwecją (odpowiednio: 0,489 i 0,495).

Struktura dochodów uzyskiwanych przez nierezydentów, dla których badane kraje są krajami goszczącymi, wykazuje większą zbieżność podobieństwa od struktury dochodów rezydentów w tych krajach. W przypadku struktury dochodów rezydentów badane kraje mieszczą się – w obu latach – w trzech przedziałach podobieństwa o następującym rozkładzie: 1 (bardzo niskie) – 5 (niskie) – 4 (średnie) w 2007 roku i 2 (bardzo niskie) – 5 (niskie) – 3 (średnie) w 2011 roku.

Podsumowanie

W teoriach współpracy międzynarodowej, integracji ekonomicznej i konkurencyjności bezpośrednim inwestycjom zagranicznych przypisuje się wiele atrybutów atrakcyjności, z których mogą korzystać zarówno kraje przyjmujące (goszczące), jak i kraje wysyłające (pochodzenia). Nie przeprowadzono jeszcze dostatecznej liczby badań empirycznych weryfikujących te teorie w świetle przemian, jakie dostarcza współczesna gospodarka globalna. Rozważania na temat struktury dochodów uzyskiwanych przez obie grupy bezpośrednich inwestorów zagranicznych, zwłaszcza w Unii Europejskiej, z jednej strony poszerza wiedzę na temat tego zjawiska, a z drugiej – potwierdza wielostronną różnorodność krajów członkowskich, która niekoniecznie się zmniejsza.

O podjęciu inwestycji za granicą decyduje kombinacja wielu czynników, wśród których oczekiwany dochód nie musi być decydujący, ale ten rzeczywiście uzyskany świadczy o efekcie przedsięwzięcia w ścisłym ekonomicznym sensie.

Zmiany zachodzące w strukturze dochodów można byłoby uznać za istotne, gdyby następowała koncentracja krajów w określonych przedziałach, najlepiej o coraz wyższym wskaźniku podobieństwa, co świadczyłoby o ujednoczeniu warunków gospodarowania w obszarze UE. Tymczasem w wypadku struktury dochodów rezydentów obserwowane zmiany nie są jednoznaczne, gdyż niskie podobieństwo struktur dochodów z BIZ między rezydentami utrzymało się w badanych latach na niezmiennym, niskim poziomie w najliczniejszej grupie par; przemieszczenie nastąpiło na niekorzyść, ponieważ zmniejszyła się liczba z grupy par średnio podobnej, a zwiększyła liczba par bardzo mało podobnej.

Odnosnie do struktury dochodów nierezydentów, to rozproszenie par krajów jest większe. W obu latach wskaźniki względnej struktury podobieństwa cha-

rakteryzowały cztery grupy, to jest 2 (bardzo niskie) – 6 (średnie) – 1 (wysokie) – 1 (bardzo wysokie) w 2007 roku i 2 (bardzo niskie) – 3 (niskie) – 3 (średnie) – 2 (wysokie) w 2011 roku. Rozkład par krajów w 2011 roku zrobił się bardziej spłaszczony ze względu na zniknięcie pary o bardzo wysokim podobieństwie struktur, a pojawienie się trzech par krajów o niskim podobieństwie struktur dochodów, uzyskiwanych z bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Bibliografia

- Ancypanowicz G., *Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na wzrost polskiej gospodarki w okresie poakcesyjnym*, GUS, Warszawa 2009.
- The Spanish balance of payments and international position*, Banco de Espana 2007.
- Fontagné L., *Foreign direct investment and international trade. Complements or substitutes?*, OECD, Science, Technology and Industry Working 1999.
- OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/788565713012> (dostęp 16.03.2013).
- Estonian balance of Estonian payment yearbook 2007*, <http://www.eestibank.ee> (dostęp 14.04.2013).
- Foreign Direct Investment. Assets and income*, Statistics Sweden 2007 i 2012.
<http://www.statistics.dnb.nl/en/balance-of-paymentss-and-international-investment-positions/index.jsp> (dostęp 14.04.2013).
- Gorynia M., Jankowska B., *Klustry a międzynarodowa konkurencyjność i internacjonalizacja przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008.
- Irland Central Statistics Office, Realise Archive 2007.
- Meyer K.E., Sinani E., *When and where does foreign direct investment generate positive spillovers?*, "Journal of International Business Studies" 2009, vol. 40, no.7.
- Misala J., *Współczesne teorie wymiany międzynarodowej i zagranicznej polityki ekonomicznej*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2001.
- OECD International Direct Investment Statistics*, OECD 2013.
- World investment report 2012. Towards a new generation of investment policies*, www.unctad.org/wir (dostęp 16.03.2013).
- Williamson J., *Did the Washington Consensus Fail?* "Outline of remarks at CSIS, Institute for International Economics, Washington DC 2002.

**THE INCOME GAINED FROM THE FOREIGN DIRECT INVESTMENT
IN THE EUROPEAN UNION COUNTRIES DURING THE LAST RECESSION**

SUMMARY

Foreign direct investment (FDI) have become an increasingly substantial phenomenon as regards internationalization in both scales, i.e. enterprises an entire economies. Given *ceteris paribus*, the income as the primary stimulus of economic activity, the scientific objective of the article is to verify whether – over the period of the last downturn – the change in profitability has occurred as well as the change in the income structure received from both FDI outflow and inflow in specially selected the EU countries, which would indicate a permanent transformation of the income from FDI. Empirical studies covered selected – in the terms of FDI percentage share in GDP – five economies over 2007 – 2011, and descriptive statistical methods have been applied to achieve the goal.

Keywords: foreign direct investment, income, profitability, the European Union