

Polska gospodarka beneficjentem międzynarodowych transferów finansowych

Nadesłany: 28.11.17 | Zaakceptowany do druku: 03.01.18

Marta Postuła*

Otoczenie międzynarodowe, poprzez globalny rynek, w kontekście przepływów finansowych ze względu na ich skalę, ma coraz większy i coraz bardziej istotny wpływ na polską gospodarkę. To z jednej strony środki europejskie oraz inne instrumenty finansowe, jak też bezpośrednie inwestycje zagraniczne czy przepływy środków pieniężnych. Artykuł ten jest próbą określenia skali przepływu międzynarodowych strumieni finansowych pomiędzy różnymi uczestnikami rynku w Polsce w ostatnich kilku latach oraz wskazania na dostępne międzynarodowe instrumenty finansowe stworzone na potrzeby rozwojowe krajów Unii Europejskiej. W związku z tym celem artykułu jest przedstawienie szans i zagrożeń, jakie niosą międzynarodowe transfery finansowe oraz instrumenty finansowe dla polskiej gospodarki.

Słowa kluczowe: przepływy finansowe, międzynarodowe instrumenty finansowe, rozwój gospodarczy.

Polish Economy as a Beneficiary of International Financial Transfers

Submitted: 28.11.17 | Accepted: 03.01.18

The international environment, through the global market, and in this context financial flows due to their scale, has an ever stronger and increasingly significant impact on the Polish economy. On the one hand, this involves European funds and other financial instruments as well as foreign direct investment or cash flow. This article is an attempt to determine the scale of international financial flows between various market participants in Poland in the last few years and to identify available international financial instruments created for the development needs of EU countries. Therefore, the aim of the article is to present the opportunities and threats posed by international financial transfers and financial instruments for the Polish economy.

Keywords: financial flows, international financial instruments, economic development.

JEL: G24, G01, G18

* **Marta Postuła** – dr hab., Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, Dyrektor Centrum Przedsiębiorczości.

Adres do korespondencji: Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, ul. Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa; e-mail: mpostula@wz.uw.edu.pl.

1. Wprowadzenie

Na arenie międzynarodowej Polska jest postrzegana jako kraj, który obronną ręką wyszedł z ostatniego ekonomicznego kryzysu światowego i konsekwentnie kontynuuje działania na rzecz zwiększenia efektywności wykorzystania potencjału przedsiębiorstw w nim działających. Potwierdzają to opinie najważniejszych organizacji międzynarodowych (Banku Światowego, Międzynarodowego Funduszu Walutowego, jak również Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju oraz Komisji Europejskiej), które nieustannie pracują nad doskonaleniem i modernizacją narzędzi wspierających zrównoważony rozwój gospodarczy, wskazując możliwe kierunki ich doskonalenia. W tym kontekście istotne jest zbadanie, czy swoistego rodzaju sukces polskiego stałego wzrostu gospodarczego nawet w czasach kryzysu nie jest m.in. pochodną transferów międzynarodowych, jakie zasilają realną sferę polskiej gospodarki, w szczególności sektor przedsiębiorstw.

Reasumując, otoczenie zewnętrzne, poprzez umiędzynarodowienie rynku, w kontekście przepływów finansowych ze względu na ich skalę, ma coraz większy i coraz bardziej istotny wpływ na polską gospodarkę. To z jednej strony środki europejskie oraz inne instrumenty finansowe, jak też bezpośrednie inwestycje zagraniczne czy przepływy środków pieniężnych.

Artykuł ten jest próbą określenia skali przepływu międzynarodowych strumieni finansowych pomiędzy różnymi uczestnikami rynku w Polsce w ostatnich kilku latach oraz wskazanie na dostępne międzynarodowe instrumenty finansowe stworzone na potrzeby rozwojowe krajów UE. W związku z tym celem artykułu jest przedstawienie szans i zagrożeń, jakie niosą międzynarodowe transfery finansowe oraz instrumenty finansowe dla polskiej gospodarki. W artykule przeprowadzono analizę różnego rodzaju dostępnych dla krajów europejskich źródeł międzynarodowych transferów finansowych, które mają wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstw w Polsce. Analizie w artykule poddano w ramach doboru dostępne piśmiennictwo w tym zakresie. Omówiono zasadniczy kształt europejskich i polskich ram związanych z przepływami środków do polskiej gospodarki. Posłużono się także metodą myślowego eksperymentu w ramach ciągu procesu iteracyjnego metody analizy i konstrukcji logicznej. W tym celu określono warunki skrajne funkcjonowania międzynarodowych przepływów finansowych w Polsce – zarówno w kontekście szans, jak i zagrożeń, konstruując określone ciągi logiczne pomiędzy możliwościami wykorzystania ich do rozwoju gospodarki, w ramach przeprowadzanych korekcyjnych procesów logicznych.

2. Międzynarodowe przepływy finansowe w ramach Unii Europejskiej

W obszarze międzynarodowym dla krajów europejskich wskazać można kilka istotnych podmiotów, które uczestniczą w redystrybucji środków. Najważniejszym z nich jest oczywiście Unia Europejska.

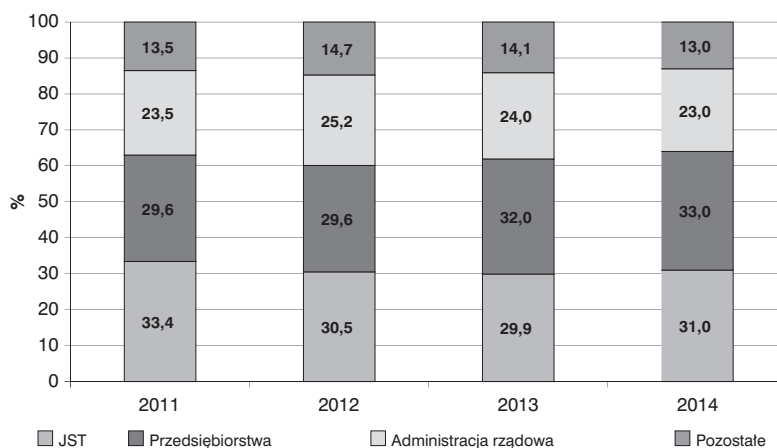
Unia Europejska kojarzona jest zazwyczaj ze środkami europejskimi zasilającymi w dużej skali gospodarkę Polski. Ten jednostronny obraz w pewnym stopniu potwierdza przegrane referendum w Wielkiej Brytanii. Czy ten krytyczny pogląd wobec członkostwa w Unii powinni podzielić obywatele polscy? Ocena integracji europejskiej z perspektywy nowych państw UE na dzień dzisiejszy wygląda zupełnie inaczej niż części „starych” krajów członkowskich. Polska od momentu wejścia do Unii Europejskiej, czyli od 1 maja 2004 r., do końca października 2017 r. otrzymała z Unii Europejskiej transfery w wysokości 140,077 mld euro, które wpłynęły do polskiej gospodarki. Transfery te oddziaływały na różne sfery i aspekty życia, zarówno poprzez politykę spójności i związane z nią mechanizmy, jak i przez wspólną politykę rolną oraz inne instrumenty, które są finansowane z budżetu europejskiego. Kwota około 140 mld euro wzmocniła strumień polskich agregatów ekonomicznych. Oczywiście z drugiej strony członkostwo w Unii Europejskiej nakłada na nas szereg obowiązków o charakterze formalno-prawnym, w tym obowiązku wpłaty składki do budżetu UE, czyli powoduje odpływ środków z polskiego budżetu.

W analogicznym okresie, czyli od 1 maja 2004 r. do 1 listopada 2017 r., nasze wydatki z tytułu wpłat do budżetu Unii Europejskiej wyniosły 46,7 mld euro. Są to środki, które wypłynęły z polskiej gospodarki. Ostateczne saldo na koniec października 2017 r. było dla Polski bardzo korzystnie i wynosiło plus 93,3 mld euro, co niewątpliwie zwiększyło możliwości finansowe polskiej gospodarki. Między innymi właśnie z powodu bilansu przepływów między budżetem europejskim a budżetem Wielkiej Brytanii część jej obywateli zdecydowała się głosować za opuszczeniem UE. Sytuacja Polski jest dziś odmienna, stąd istotna jest analiza, w jaki sposób środki europejskie wpływają na rozwój gospodarczy naszego kraju i ukierunkowują go.

Omawiając sytuację gospodarczą Polski w kontekście integracji z Unią Europejską, powyżej wykazano bardzo istotny wpływ środków z niej pochodzących na wzrost gospodarczy w skali kraju. Nie zostały jednak wyszczególnione wielkości strumieni, jakie wpłyną w związku z członkostwem w UE do poszczególnych działów polskiej gospodarki, co dopiero zostanie przedstawione w tej części artykułu.

Najwięcej trudności w przypisaniu środków do konkretnej kategorii beneficjentów przysparzają środki w ramach funduszy strukturalnych. Spróbowano jednak pokusić się o określenie przynajmniej przybliżonej struktury głównych grup odbiorców środków z UE w ramach Narodowych

Strategiczny Ram Odniesienia (NSRO) – zob. rysunek 1. Zdecydowano się pokazać realizacje w ramach NSRO do 2014 r., ponieważ są to ostatnie środki europejskie w pełnym zakresie rozliczone i ich wydatkowanie zostało zcertyfikowane.



Rys. 1. Podział wsparcia według typów podmiotów realizujących projekty w ramach NSRO na lata 2007–2013 za lata 2011–2014. Źródło: opracowanie na podstawie Sprawozdań z realizacji NSRO.

Dostępne dane w sposób wyraźny wskazują na największych beneficjentów poprzedniej perspektywy finansowej UE oraz obszary objęte jej wsparciem, tj. jednostki samorządu terytorialnego i sektor przedsiębiorstw. Warto jednak wybiec odrobinę w przyszłość. W latach 2014–2020 Polska może wykorzystać środki w wysokości 82,5 mld euro, które, zgodnie z założeniami, mają w bezpośredni sposób przyczynić się zarówno do osiągnięcia celów polityki spójności, jak i realizacji polityki regionalnej w postaci realizacji celów strategii „Europa 2020” na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu, skoncentrowaniu się na wynikach i zapewnieniu maksymalnych korzyści z funduszy UE. To także poważny zastrzyk wydatków inwestycyjnych, które mogą zasilić rozwój polskiej gospodarki.

3. Międzynarodowe instytucje finansowe wspierające projekty rozwojowe

Z członkostwem w Unii Europejskiej wiąże się również udział Polski w instytucjach bankowych: Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju oraz Europejskim Banku Inwestycyjnym, a także wykorzystanie nowych instru-

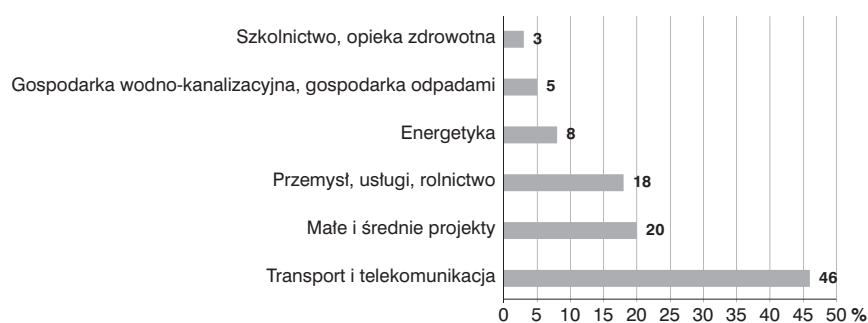
mentów wspierających rozwój gospodarczy, takich jak: Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych, jak również możliwość pozyskania kapitału na preferencyjnych warunkach dla inwestycji i przedsiębiorców funkcjonujących w krajach członkowskich. Należy również odnotować funkcjonowanie mniejszych organizacji, takich jak np. stowarzyszenie EFTA, które ma istotny wpływ na kształtowanie pewnych zachowań ekonomicznych.

Europejski System Banków Centralnych rozpoczął swoją działalność od stycznia 1999 r. Został utworzony na podstawie traktatu ustanawiającego wspólnotę europejską i jest on organem sprawującym zadania z zakresu bankowości centralnej. Główny jego cel stanowi utrzymanie stabilności cen w ramach europejskiego systemu banków centralnych, jak również czuwanie nad właściwym i niezależnym działaniem bankowości. Na dzień dzisiejszy, tak jak zostało wspomniane, Polska nie należy do tego systemu, ponieważ zachowała walutę narodową i posiada swój własny bank centralny. Decyzje podejmowane przez Europejski System Banków Centralnych (ESBC) mają pośredni wpływ na polski rynek finansowy, w szczególności w odniesieniu do stóp procentowych, zaangażowania w projekty rozwojowe. ESBC, dbający o poziom inflacji w całej strefie euro, jak również dbający o pewnego rodzaju niezależność systemu bankowego, z drugiej strony wpływa pośrednio na rynek kapitałowy.

Drugim z podmiotów, który odgrywa dużo większą rolę w kształtowaniu polityki rozwojowej, jest Europejski Bank Inwestycyjny (EBI). Europejski Bank Inwestycyjny to instytucja finansowa, której właścicielem są państwa członkowskie Unii Europejskiej. Głównym celem funkcjonowania tego banku jest zwiększenie potencjału gospodarki europejskiej, w szczególności w zakresie zatrudnienia i wzrostu gospodarczego, wspieranie wszelkiego rodzaju polityk unijnych oraz wspomaganie innych działań, m.in. związanych z kwestiami klimatycznymi. Jak wygląda mechanizm finansowania EBI w ramach Unii Europejskiej? Europejski Bank Inwestycyjny pozyskuje środki finansowe na różnego rodzaju rynkach kapitałowych, a następnie udziela preferowanych kredytów państwom członkowskim na cele wskazane powyżej. Jeśli popatrzymy na portfel kredytowy, to 90% kredytów udzielanych przez Europejski Bank Inwestycyjny dotyczy projektów realizowanych na terytorium Unii Europejskiej. EBI nie korzysta z żadnych dotacji, tylko umożliwia łatwiejsze pozyskanie kapitału, co ma służyć realizacji polityk gospodarczych całej Unii Europejskiej. Europejski Bank Inwestycyjny jest podmiotem bardzo mocno zaangażowanym w finansowanie wielu sfer działalności w Polsce. Jeśli popatrzymy na dostępne dane o zaangażowaniu EBI w Polsce, to jego wsparcie wynosiło w samym 2016 r. 4,5 mld euro.

Największa część kredytów, które w Polsce były udzielane przez EBI w 2015 r. (5,5 mld euro), była przeznaczona na infrastrukturę i telekomunikację – aż 47%. Kolejna bardzo istotna grupa to wsparcie dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw – 19%. Kolejną kategorią są usługi i rolnictwo, następnie: energetyka, szkolnictwo, opieka zdrowotna i inne, czyli

bardzo szeroki zakres usług. W 2016 r. natomiast wysokość finansowania przyznanego Polsce przez EBI wyniosła 4,4 mld EUR. 42% łącznej wartości udzielonych kredytów stanowiły środki przeznaczone na infrastrukturę, a kolejne 33% – środki na wsparcie dla polskich firm z sektora małych i średnich przedsiębiorstw i spółek o średniej kapitalizacji. Na projekty związane z ochroną środowiska przeznaczono 18%, natomiast pozostałe 7% przeznaczono na inwestycje w innowacje. W ciągu pięciu lat (2012–2016) EBI zainwestował w Polsce ponad 25,6 mld EUR. Z czego powstała taka struktura? Przedstawiono ją na rysunku 2.



Rys. 2. Kredyty EBI w poszczególnych sektorach w Polsce w latach 2012–2016. Źródło: EBI.

Szczególną pozycję w portfelu kredytowym EBI stanowiła kategoria małych i średnich przedsiębiorstw. Analizując dane za ostatnie 5 lat, należy zauważyć, że w 2011 r. skala udzielonych kredytów EBI wyniosła około 5,3 mld euro. Nieco niższy poziom, tj. 5,1 mld euro, osiągnięty w 2012 r. wynikał wprost z sytuacji międzynarodowej. W kontekście kompleksowej sytuacji gospodarczej i pamiętając, że w 2012 r. odnotowano lekkie spowolnienie pociągające za sobą wahanie przedsiębiorstw i sektora publicznego w podejmowaniu inwestycji, skala aktywności EBI jest wciąż bardzo duża.

Ostatni kryzys gospodarczy pokazał, że nie wszędzie i nie w każdym przypadku możliwe było udzielanie kredytów zabezpieczonych gwarancjami Skarbu Państwa. Skarb Państwa daje gwarancje kredytowe w zależności od oceny ryzyka oraz przyjmowanej strategii w tym zakresie. Należy pamiętać, że już na etapie udzielenia gwarancji ponad 50% jej kwoty jest doliczane do poziomu długu publicznego. Relacja długu publicznego do PKB jest jednym z kryteriów konwergencji nominalnej, a z drugiej strony niewątpliwie oddziałuje zarówno na inwestorów, jak też rynki giełdowe. Rządy krajów starające się zahamować wzrostu poziomu długu publicznego racjonalizują politykę udzielania gwarancji i poręczeń. W latach 2008–2010, kiedy w niektórych krajach poziom długu publicznego wzrósł powyżej 100% w relacji do PKB (przy dozwolony poziomie 60%), niezbędne okazało się zasto-

sowanie dodatkowych instrumentów. Mechanizmy kredytowe oferowane dotychczas przez Europejski Bank Inwestycyjny okazały się niewystarczające. W związku z tym, na poziomie Unii Europejskiej, zdecydowano się utworzyć inny mechanizm wspierania rozwoju gospodarczego, to jest Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych, który ze względu na jego istotność zostanie przedstawiony w odrębnym podrozdziale artykułu.

Institucją finansową działającą również na międzynarodowym rynku finansowym jest Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR). Bank, którego udziałowcami jest 65 państw z 5 kontynentów oraz Europejski Bank Inwestycyjny i Unia Europejska. To instytucja finansowa, której głównym elementem jest wspieranie projektów rozwojowych. Jednakże, w przeciwieństwie do Europejskiego Banku Inwestycyjnego, nie udziela ona finansowania na warunkach preferencyjnych, a jedynie w pełni rynkowych. Jej głównym priorytetem, jeśli można tak powiedzieć, jest promocja sektora prywatnego przez różne formy zaangażowania *Public Service Contracts* lub też prywatyzacja oraz partnerstwo publiczno-prywatne. Instytucja ta udziela kredytów na różne okresy finansowania przy stałym lub zmiennym oprocentowaniu, jednakże nie finansuje więcej niż 35% kosztu projektu. Minimalna inwestycja, na którą można otrzymać kredyt z EBOR, to 10 mln euro. Oznacza to więc, że EBOR nie finansuje bardzo małych projektów. Ponadto Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju inwestuje kapitałowo we wszelkiego rodzaju fundusze kapitałowe poprzez zarówno bezpośrednie, jak i pośrednie pożyczki podporządkowane. Wówczas mniejszościowy udział EBOR-u nie przekracza 20%. EBOR wchodzi również, tylko na warunkach rynkowych, w finansowanie projektów infrastrukturalnych, jak też różnego rodzaju mechanizmy ukierunkowane na wspieranie małych i średnich przedsiębiorstw. EBOR w dużej swej części działa na tzw. rynkach wschodzących – Europy Wschodniej i Środkowej.

4. Nowe źródła finansowania projektów rozwojowych

Od czasu światowego kryzysu gospodarczego i finansowego inwestycje w Unii Europejskiej utrzymują się na stosunkowo niskim poziomie. Zmiana tej sytuacji wymaga kolektywnych i skoordynowanych działań na szczeblu europejskim, które pozwolą odwrócić tę negatywną tendencję i przyniosą ożywienie gospodarcze w Europie, stanowiące podstawowy priorytet Komisji Europejskiej, kierowanej od listopada 2014 r. przez Jean-Claude'a Junckera. W porównaniu ze szczytowym poziomem w 2007 r., poziom inwestycji w UE spadł o około 15%¹. W perspektywie krótkoterminowej niewielkie nakłady inwestycyjne spowalniają ożywienie gospodarcze. W perspektywie długoterminowej brak inwestycji wpływa negatywnie na wzrost gospodarczy i konkurencyjność.

Plan inwestycyjny dla Europy (Plan Junckera)² obejmował w swoich założeniach realizację takich trzech celów, jak: usuwanie przeszkód w inwe-

stycjach przez pogłębianie jednolitego rynku, zapewnianie widoczności i pomocy technicznej na rzecz projektów inwestycyjnych, a także inteligentniejsze wykorzystywanie nowych i istniejących środków finansowych. Według szacunków Komisji Europejskiej plan inwestycyjny może przyczynić się do zwiększenia PKB Unii o 330–410 mld euro³ oraz do stworzenia od 1 do 1,3 mln nowych miejsc pracy⁴ w nadchodzących latach. Płynność finansowa w UE jest wystarczająca, ale prywatni inwestorzy nie chcą inwestować, m.in. z powodu braku zaufania oraz atmosfery niepewności. Plan inwestycyjny dla Europy ma na celu rozwiązanie tych kwestii.

Celem inicjatywy zawartej w Komunikacie Komisji Europejskiej pt. *Plan inwestycyjny dla Europy*⁵, którą ogłosił 26 listopada 2014 r. przewodniczący Komisji Europejskiej Jean-Claude Juncker (zwanej Planem Junckera), jest wypracowanie kompleksowej odpowiedzi Unii Europejskiej na obecne problemy, z jakimi zmagają się gospodarka europejska. Głównymi wyzwaniami są: słaby wzrost gospodarczy, wysokie bezrobocie (zwłaszcza wśród osób młodych), niepewne perspektywy długoterminowego wzrostu gospodarczego i konkurencyjności.

Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych (EFSI) jest najważniejszym elementem europejskiego planu inwestycyjnego. Wyzwaniem w ramach EFSI jest przerwanie błędnego koła braku zaufania i niedoinwestowania oraz wykorzystanie płynności utrzymywanej przez instytucje finansowe, przedsiębiorstwa i osoby fizyczne w czasie, gdy zasoby publiczne są ograniczone. EFSI ustanowiono w ramach Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI). Jego celem jest mobilizacja dodatkowych środków na inwestycje w gospodarkę realną w takich obszarach, jak infrastruktura, edukacja, badania, innowacje, energia odnawialna i efektywność energetyczna. Kierowany jest głównie do małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) i spółek o średniej kapitalizacji (spółek zatrudniających 250–3000 pracowników). EFSI jest ukierunkowany na projekty mające na celu m.in. wspieranie tworzenia miejsc pracy, długotrwały wzrost gospodarczy i konkurencyjność.

W celu utworzenia EFSI została udostępniona gwarancja w wysokości 16 mld euro. Gwarancja UE jest zabezpieczona funduszem gwarancyjnym w wysokości 8 mld euro (połowa kwoty) z budżetu UE. EBI przeznaczyło 5 mld euro, zapewniając EFSI zdolność ponoszenia ryzyka na poziomie 21 mld euro. Z doświadczenia EBI i Komisji Europejskiej wynika, że 1 euro długu podporządkowanego wzrasta do 5 euro w całkowitej inwestycji (czyli 1 euro długu podporządkowanego, a oprócz tego 4 euro długu uprzywilejowanego). Oznacza to, że ochrona ze strony funduszu w wysokości 1 euro generuje prywatne inwestycje w gospodarkę realną w wysokości 15 euro, które w innym przypadku nie wystąpiłyby. Ten efekt mnożnikowy na poziomie 1 : 15 jest ostrożną średnią opartą na wcześniejszych doświadczeniach z programów UE oraz doświadczeniach EBI.

Podczas kontroli gwarancji UE oraz płatności i kwot odzyskiwanych, które są przypisywane do budżetu ogólnego Unii, Trybunał Obrachunkowy

zastosuje zwykle zasady. Jego obecna rola w zakresie kontroli działalności EBI (szczegółowo opisana w trójstronnym porozumieniu między EBI, Trybunałem Obrachunkowym a Komisją) pozostaje bez zmian. EBI będzie co roku przedstawiał Komisji i Trybunałowi Obrachunkowemu ocenę ryzyka dotyczącą operacji finansowych EBI i EFI (Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego) w ramach EFSI.

EFSI jest skonstruowany w możliwie elastyczny sposób, aby umożliwić udział państwom członkowskim. Państwa członkowskie mogą uczestniczyć w projektach bezpośrednio lub za pośrednictwem krajowych banków prorozwojowych zarówno na poziomie zdolności ponoszenia ryzyka (uzupełniając wkłady z budżetu UE i EBI), przez platformę inwestycyjną lub bezpośrednie współfinansowanie poszczególnych projektów i działań.

EFSI przeznaczony jest do wspierania dużych projektów inwestycyjnych (szacunkowo powyżej 25 mln euro), które obarczone są dużym ryzykiem ze względu m.in. na koszty ich realizacji. Ponadto projekty te muszą być uzasadnione z ekonomicznego i technicznego punktu widzenia, a także zgodne z polityką Unii Europejskiej w takich obszarach, jak: ochrona środowiska, rozwój infrastruktury, tworzenie miejsc pracy czy poprawa konkurencyjności gospodarki europejskiej. Wsparcie mogą uzyskać projekty z siedmiu różnych sektorów:

- badania, rozwój i innowacje, a zwłaszcza inwestycje w infrastrukturę badawczą, projekty i programy demonstracyjne oraz transfer wiedzy i technologii;
- energetyka, głównie projekty opierające się na energii odnawialnej, poprawiające efektywność energetyczną, rozwój i modernizację infrastruktury energetycznej (zwłaszcza połączeń międzysystemowych, inteligentnych sieci energetycznych na poziomie dystrybucji i magazynowania energii);
- infrastruktura transportowa, zwłaszcza projekty horyzontalne i projekty na rzecz inteligentnej i zrównoważonej mobilności w miastach;
- technologie informacyjne, przede wszystkim usługi cyfrowe, infrastruktura telekomunikacyjna o dużej prędkości oraz sieci szerokopasmowe;
- ochrona środowiska, głównie inwestycje w infrastrukturę w dziedzinie ochrony środowiska i zarządzania środowiskiem, zrównoważony rozwój miejski i wiejski czy przeciwdziałanie zmianom klimatu;
- kapitał ludzki, kultura i zdrowie, w szczególności takie obszary, jak edukacja i szkolenia, innowacyjne rozwiązania w zakresie zdrowia, infrastruktura społeczna oraz turystyka;
- sektor MŚP, w zakresie kapitału obrotowego i finansowania inwestycji oraz zapewnienia finansowania ryzyka od etapu początkowego do etapu ekspansji.

EFSI dedykowany jest podmiotom prywatnym dowolnej wielkości, w tym podmiotom świadczącym usługi użyteczności publicznej, spółkom celowym lub spółkom projektowym, MŚP lub spółkom o średniej kapitalizacji, krajowym bankom lub instytucjom prorozwojowym, instytucjom finansowym

zajmującym się pośrednictwem, funduszom kapitałowym oraz dłużnym i podmiotom sektora publicznego.

W ramach EFSI nie są udzielane dotacje – koncepcja EFSI opiera się na instrumentach finansowych o charakterze zwrotnym. Ze środków budżetu unijnego przyznawana jest tzw. gwarancja UE dla różnych instrumentów finansowych oferowanych przez EBI oraz EFSI, takich jak kredyty, pożyczki podporządkowane, gwarancje, regwarancje, wkłady kapitałowe i quasi-kapitałowe. EBI może także przyznawać na rzecz krajowych banków rozwoju gwarancję z regwarancją UE. Finansowanie udzielane przez EBI pokrywa tylko część kosztów projektu. Pozostałe środki pochodzą od krajowych banków rozwoju, takich jak Bank Gospodarstwa Krajowego, oraz od inwestorów prywatnych, których przyciąga zmniejszenie poziomu ryzyka projektu dzięki gwarancji UE oraz zaangażowanie podmiotów publicznych, zwiększające wiarygodność inwestycji. W planie Junckera obowiązuje zasada „kto pierwszy, ten lepszy”, nie ma podziału środków finansowych na poszczególne kraje.

W ramach EFSI zapewnione jest finansowanie (przy wykorzystaniu instrumentów, kapitałowych, quasi-kapitałowe i inne) projektów, które uznaje się za projekty wysokiego ryzyka i które są często pomijane w obecnym środowisku gospodarczym. Jest to korzystne dla małych, innowacyjnych, rozpoczynających działalność przedsiębiorstw, które według inwestorów stanowią większe ryzyko niż bardziej rozwinięte lub większe przedsiębiorstwa. Działania EFSI mają charakter dodatkowy w stosunku do tradycyjnych działań podejmowanych przez EBI, ponieważ są one zasadniczo ukierunkowane na różne profile ryzyka. EFSI będzie na przykład zaangażowany w projekty w sektorach nowych zaawansowanych technologii i innowacji, a także w projekty finansowe postrzegane jako bardziej ryzykowne ze względu na ryzyko państwa, w którym będą realizowane, a także z uwagi na niechęć sektora prywatnego do podejmowania ryzyka.

W roku 2017 na poziomie Komisji Europejskiej dokonano oceny osiągnięć EFSI, w ramach których zidentyfikowano kilka konkretnych faktów, takich jak to, że trzech na czterech beneficjentów EFSI to nowi klienci EBI. Kraje Unii Europejskiej z zadowoleniem przyjmują EFSI i jego nowe produkty. Dzięki niemu powstało wiele nowych produktów w sektorze bankowym, a ponadto istnieje możliwość finansowania projektów o podwyższonym ryzyku. Dzięki EFSI spotęgowane zostały także: możliwość finansowania projektów innowacyjnych, większe podejmowanie ryzyka i koncentracja na innowacjach. Statystyki EBI pokazują, że wszystkie projekty EFSI są specjalnymi działaniami, które mogą być realizowane dzięki tej możliwości finansowania ich realizacji. Projekty z EFSI są finansowane niemal we wszystkich krajach europejskich. Na koniec września 2017 r. inwestycje finansowane w ramach EFSI były obecne w 27 państwach członkowskich (dotychczas nie przeprowadzono żadnych operacji na Cyprze). Jeśli chodzi o skalę wsparcia w poszczególnych krajach, to największymi beneficjentami są Francja,

Niemcy, Włochy, Hiszpania i Wielka Brytania. Jednak analiza wsparcia z EFSI i inwestycji uruchomionych w przeliczeniu na jednego mieszkańca lub w odniesieniu do PKB pokazuje, że mniejsze kraje członkowskie UE korzystały w takim samym stopniu jak większe państwa członkowskie. Na przykład, jeśli chodzi o inwestycje EFSI uruchamiane w odniesieniu do PKB, Słowacja, Litwa i Grecja należą do pierwszej piątki beneficjentów; na poziomie Grupy EBI (wszystkich instrumentów finałowych EBI łącznie) Estonia, Słowenia, Słowacja i Litwa znajdują się w pierwszej piątce beneficjentów.

Pod koniec lipca 2017 r. zrealizowano 63% (tj. 3,49 mld EUR) celów inwestycyjnych EFSI (5,5 mld EUR). Oczekuje się, że zatwierdzone zaciągane zobowiązania EFSI zaangażują 50,05 mld EUR, co stanowi 61% docelowej kwoty 82,5 mld EUR. Według stanu na koniec lipca 2017 r. zatwierdzono w ramach EFSI 194 transakcje i oczekuje się, że w nadchodzących latach przyniosą one korzyści ponad 200 tys. małych i średnich przedsiębiorstw o średniej kapitalizacji. Największa część zatwierdzonych operacji EFSI będzie skierowana do sektora badań i rozwoju (55%), a następnie w inwestycje w sektory cyfrowe (28%), mniejsze przedsiębiorstwa (9%) i sektor infrastruktury społecznej, zdrowia i kapitału ludzkiego (8%). Jest to zgodne z misją EBI w zakresie finansowania bardziej ryzykownych i innowacyjnych przedsiębiorstw, a także mniejszych przedsiębiorstw (w tym przedsiębiorstw typu start-up), które mają trudności z dostępem do alternatywnych źródeł finansowania.

5. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne

Wybitni ekonomiści, tacy jak John Keynes czy Michał Kalecki, dowodzili, że o przebiegu cyklu koniunkturalnego decydują poziom stopy procentowej i kapitałochłonność inwestycji. Tak brzmiała teza służąca budowaniu tradycyjnego modelu wzrostu gospodarczego jako zmiennej zależnej od podaży kapitału.

Z kolei inny wybitny badacz Walt W. Rostow, autor popularnej do niedawna koncepcji konwergencji gospodarczej, uważał, że kraje nieposiadające wystarczającej ilości własnego kapitału, aby zdynamizować rozwój gospodarczy, mogą wykorzystać bezpośrednio inwestycje zagraniczne. Inwestycje te stanowią jeden z głównych transferów między gospodarkami globalnymi we współczesnym świecie.

Kapitał zagraniczny możemy zasadniczo podzielić na takie kategorie, jak: publiczny i prywatny; długoterminowy i krótkoterminowy – przy czym każda z nich ma zupełnie inny wpływ na strukturę gospodarki narodowej, którą zasila.

Przepływy do sektora publicznego w wskazują, że kapitał napływa tam na podstawie bilateralnych umów międzypaństwowych lub z tytułu członkostwa w różnego rodzaju organizacjach. Do tego typu przepływów należą

omówione wyżej rozliczenia z Unią Europejską, z instytucjami finansowymi EBI i EBOR oraz różnego rodzaju inne pochodne instrumenty finansowe.

W przypadku transferów prywatnego kapitału istotne jest rozróżnienie na kapitał krótko- i długoterminowy. Czym jest kapitał krótkoterminowy? Jest to kapitał portfelowy, czasami przez niektórych badaczy nazywany kapitałem spekulacyjnym. Charakteryzuje się tym, że jest bardzo mobilny, nastawiony na osiągnięcie dużych zysków w krótkim czasie. Ponadto ma bardzo istotny wpływ na wahania kursów walutowych oraz spekulacje na giełdzie papierów wartościowych bądź giełdach towarowych. Zupełnie inny charakter ma kapitał długoterminowy. Zaangażowanie długoterminowe przyjmuje postać bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Inwestor obejmuje określoną część akcji lub udziału w kapitale podstawowym spółki – pakiet dający prawo do konkretnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu jej właścicieli. Do bezpośrednich inwestycji zagranicznych zalicza się transfery, które wpływają na wzrost kapitału zapasowego spółki, oraz wszelkiego rodzaju długoterminowe należności i zobowiązania z tytułu finansowego zaangażowania nierezydenta. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne mogą napływać do gospodarki danego kraju w postaci transferów pieniężnych na zakup akcji, udziałów, aportów rzeczowych i wówczas są zaliczane do kapitału podstawowego spółki, mogą też przybierać formę reinwestowanych zysków lub długoterminowych kredytów między powiązаныmi kapitałowo przedsiębiorstwami.

Nasuwa się pytanie, czy bezpośrednie inwestycje zagraniczne zawsze mają pozytywny wpływ na rozwój gospodarczy, czy też mogą w perspektywie długoterminowej wywoływać negatywne skutki w gospodarce. Badacze w tej kwestii są mocno podzieleni. Z punktu widzenia możliwości zachowania kontroli państwa nad przebiegiem procesów gospodarczych, czyli gospodarki krajowej i pewnych podmiotów gospodarczych, z optymalnym rozwiązaniem mamy do czynienia wtedy, kiedy podstawą rozwoju gospodarki jest rodzimy kapitał, niezależny od nacisków zewnętrznych. Państwo poprzez mechanizmy interwencjonizmu może wówczas ingerować w przebieg procesów gospodarczych, by utrzymać gospodarkę na ścieżce zrównoważonego wzrostu. W okresach dużego ożywienia za pomocą polityki deflacyjnej może nieco zniechęcić inwestorów do nadmiernego inwestowania, a w czasie recesji pobudzać ich aktywność. W rezultacie spłaszczeniu może ulec amplituda cyklicznie powtarzających się odchyłeń od głównego trendu wzrostu gospodarki.

W państwach mniej zamożnych nadawanie priorytetu autonomii gospodarczej i zamykanie się na inwestycje zagraniczne jest rozwiązaniem prowadzącym do ograniczenia źródeł wzrostu do poziomu dochodów ludności. Dochody te są jednak w tych krajach przeznaczane głównie na zaspokojenie potrzeb żyjących w nich ludzi, a nie na inwestowanie w rozwój. Powstaje zatem błędne koło – jeśli kraj jest biedny i wstrzymuje bezpośrednie inwestycje zagraniczne, to nie ma środków na inwestycje, a ich brak utrwala

anachroniczną strukturę gospodarki i powoduje dalsze zacofanie. W tej sytuacji to właśnie bezpośrednie inwestycje zagraniczne mogą wpłynąć na ożywienie gospodarcze i zmianę poziomu życia w danym kraju. Okazuje się zatem, że zamknięcie się na bezpośrednie inwestycje zagraniczne może wpływać negatywnie na rozwój społeczno-gospodarczy.

Analizując korzyści przynoszone gospodarce przez bezpośrednie inwestycje zagraniczne, warto podkreślić, że dzięki nim przedsiębiorstwa, które były niedostosowane do warunków rynkowych, o małej sile przebicia na rynkach międzynarodowych, prawdopodobnie znikną, chyba że przekształcą się w nowoczesne firmy oferujące produkty konkurencyjne (Resmer, 2016, s. 64).

W przedsiębiorstwach restrukturyzowanych z wykorzystaniem bezpośrednich inwestycji zagranicznych przeważnie następuje również restrukturyzacja zatrudnienia, prowadząca do efektywniejszego wykorzystania czynników pracy. Kolejną korzyścią z bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest niewątpliwie postęp technologiczny w dziedzinach zarówno produkcji, która jest zintegrowana z najnowocześniejszymi systemami, jak też edukacji (podnoszenie kwalifikacji). Innym aspektem, na który z reguły zwraca się mniejszą uwagę, mimo że ma bardzo duże znaczenie, jest upowszechnianie nowoczesnych wzorców zarządzania i marketingu, przeniesione z wyżej rozwiniętego otoczenia i podnoszące produktywność zasobów ludzkich. Bilans korzyści jest zatem zdecydowanie dodatni.

Co jednak sprawia, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne trafiają w konkretne miejsce do danego kraju? Nie są to wyłącznie względy wyznaczane przez wskaźniki ekonomiczne, takie jak maksymalizacja zysku, stopa zwrotu z kapitału czy wzrost wartości rynkowej spółek. Bardzo często bezpośrednie inwestycje zagraniczne trafiają tam, gdzie dają danemu przedsiębiorstwu czy korporacji przewagę transnarodową w walce o pozycję na rynku w gospodarce światowej. Występując w roli inwestorów bezpośrednich, przedsiębiorstwa przenoszą swoje fabryki we wszystkie zakątki świata, w istocie decydując o międzynarodowym podziale pracy, a tym samym o strukturze gospodarczej najwyżej rozwiniętych krajów OECD. Duże korporacje przez bezpośrednie inwestycje zagraniczne, wykorzystując własne centra badawczo-rozwojowe, efektywnie zarządzają wiedzą, tworzą ją i wdrażają. Dystrybuują patenty i licencje, a tym samym kontrolują kierunki rozprzestrzeniania się postępu technologicznego.

Czy bezpośrednie inwestycje zagraniczne, ulokowane np. w Polsce, wykorzystują najnowocześniejsze technologie? Niestety, nie zawsze, ponieważ najnowsze technologie zazwyczaj zostają w krajach powiązanych z centralami inwestujących firm. Do krajów, do których napływają bezpośrednie inwestycje zagraniczne w postaci transferu wiedzy bądź kapitału, trafiają z reguły technologie ze średniej półki. Historyczne dane dotyczące skali inwestycji w Polsce w dłuższym horyzoncie czasowym przedstawia tabela 1.

Z dostępnych danych na koniec 2014 r. wynika natomiast, że poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce (bez inwestycji portfelo-

Wyszczególnienie		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto		-128 614	-127 921	-166 360	-241 334	-242 644	-277 507	-312 679	-286 369	-342 657	-376 511
Aktywa		79 765	92 129	117 956	156 878	136 867	156 160	186 558	198 044	219 850	219 166
1.	Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą	3 351	6 308	14 393	21 317	24 095	29 306	44 444	52 849	57 368	55 188
1.1.	Kapitał własny i reinwestowane zyski	2 341	4 699	11 834	16 731	18 340	22 418	22 505	28 008	30 685	31 568
1.2.	Pozostałe inwestycje	1 010	1 609	2 559	4 586	5 755	6 888	21 939	24 841	26 683	23 620
2.	Polskie inwestycje portfelowe za granicą	6 710	8 781	13 840	21 982	10 588	14 073	14 811	10 701	13 232	16 379
2.1.	Udziałowe papiery wartościowe	744	1 681	5 214	12 037	4 225	8 759	10 797	7 074	9 199	11 247
2.2.	Dłużne papiery wartościowe	5 966	7 100	8 626	9 945	6 363	5 314	4 014	3 627	4 033	5 132
3.	Pochodne instrumenty finansowe	303	499	551	1 284	2 365	981	4 220	5 791	6 123	5 538
4.	Pozostałe inwestycje zagraniczne	32 617	33 970	40 688	46 549	37 639	32 208	29 568	30 837	34 213	35 842
4.1.	Udzielone kredyty handlowe	6 180	7 100	9 901	14 152	12 280	11 673	10 676	11 267	12 554	13 424
4.2.	Pozostałe kredyty i pożyczki udzielone	1 299	1 480	1 880	3 020	3 767	3 173	3 384	4 559	4 283	5 854
4.3.	Gotówka, rachunki bieżące i lokaty	23 499	23 627	27 046	27 187	19 686	15 273	11 016	10 024	12 338	10 630
4.4.	Pozostałe aktywa zagraniczne	1 639	1 763	1 861	2 190	1 906	2 089	4 492	4 987	5 038	5 934
5.	Oficjalne aktywa rezerwowe	36 784	42 571	48 484	65 746	62 180	79 592	93 515	97 866	108 914	106 219

Tab. 1. Międzynarodowa Pozycja Inwestycyjna (w mln USD). Źródło: NBP.

wych) wyniósł 171,7 mld euro⁶. Do sektorów, w których występuje najwyższy poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych, należą przetwórstwo przemysłowe, działalność finansowo-ubezpieczeniowa, handel hurtowy i detaliczny łącznie z naprawą pojazdów, a także działalność związana z obsługą rynków nieruchomości. Najwyższy poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych płynie z Holandii, Niemiec i Luksemburga. Kolejnymi krajami są: Francja, Hiszpania, Włochy, Cypr, Austria. Stany Zjednoczone to dopiero dziewiąty partner na tej liście.

Zgodnie z badaniami Głównego Urzędu Statystycznego zbiorowość podmiotów z udziałem kapitału zagranicznego w 2014 r. liczyła 26 466 jednostek, z czego nowych powstało 1369, co w stosunku do 2013 r. oznaczało mniejszy przyrost, ponieważ w 2013 r. w stosunku do 2012 r. przyrost ten wynosił 1489 jednostek. Taka sytuacja była prawdopodobnie konsekwencją dwóch zjawisk:

- gospodarka światowa wciąż boryka się ze skutkami pokryzysowymi;
- rynek polski zaczyna być rynkiem coraz bardziej nasyconym i coraz mniej ekspansywnym.

W związku z tym firmy inwestujące w nasze przedsiębiorstwa mają coraz mniejsze możliwości wyboru, jeśli chodzi o sferę działania. Znaczna część nowych podmiotów powstała jako tzw. *greenfield* i tutaj największy poziom przyrostu zaobserwowano w działalności związanej z edukacją (9,2%), kulturą, rozrywką i rekreacją (7,7%) oraz w sferze informacji i komunikacji. Obszary zainteresowań dotyczą obecnie sfery usług, w mniejszym zaś stopniu nowych technologii i działalności produkcyjnej czy też takiej, w której można osiągnąć wysoką stopę zwrotu w stosunkowo krótkim czasie.

Natomiast zgodnie z danymi opublikowanymi przez Narodowy Bank Polski „W 2016 r. napływ netto inwestycji bezpośrednich do Polski wyniósł 54,9 mld PLN. Składały się na niego reinwestycje zysków w kwocie 34,2 mld PLN, napływ kapitału w formie akcji i innych udziałów kapitałowych w wysokości 8,4 mld PLN i napływ kapitału netto w postaci różnych instrumentów dłużnych wynoszący 12,3 mld PLN. Największy napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich odnotowano z Niderlandów (20,2 mld PLN), Niemiec (13,7 mld PLN) i Luksemburga (8,7 mld PLN). Dezinwestycje (wycofanie się inwestorów) miały miejsce m.in. w przypadku Irlandii (-2,3 mld PLN) oraz Włoch (-1,6 mld PLN). W 2016 roku zagraniczne inwestycje bezpośrednie trafiły przede wszystkim do podmiotów zajmujących się przetwórstwem przemysłowym (15,9 mld PLN, sekcja C), a także doradztwem w zakresie zarządzania (10,4 mld PLN, sekcja M). Odpływ kapitału odnotowano w przypadku podmiotów zaangażowanych w wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną (-1,9 mld PLN, sekcja D)”⁷.

Reasumując dotychczasowe rozważania, można stwierdzić, że na koniec roku 2016 kapitał zagraniczny zainwestowany w Polsce pochodził ze 125 krajów, z czego 90% pochodziło z krajów Unii Europejskiej (a 94% z kra-

jów OECD). Udział ten jest istotny w kontekście dyskusji o pojawiających się problemach Unii Europejskiej, a zwłaszcza konsekwencji wyjścia Wielkiej Brytanii ze Wspólnoty Europejskiej dla gospodarki Polski w horyzoncie średnio- i długoterminowym. Wyjście Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej spowoduje bowiem zmianę regulacji dotyczących bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Nie należy zapominać, że Wielka Brytania jest na 10. pozycji wśród krajów inwestujących w Polsce i zainwestowała w naszym kraju prawie 6 mld euro.

Skala bezpośrednich inwestycji zagranicznych wpływa również na strukturę polskiego rynku pracy. Na koniec 2014 r. w podmiotach z udziałem kapitału zagranicznego pracowało 1648 tys. osób. Wyraźnie widoczny jest dynamiczny przyrost osób zatrudnionych w tych firmach, szacowany na 7,3% w stosunku do roku 2013⁸. Jak należy interpretować ten przyrost? Przede wszystkim trzeba podkreślić, że jest to ogólny trend, który występuje na rynku pracy, ponieważ w 2014 r. towarzyszy mu spadająca globalna stopa bezrobocia. Ponadto może to oznaczać, że wyczerpały się możliwości podnoszenia efektywności w przedsiębiorstwach i w celu dalszego ich rozwoju niezbędne jest tworzenie nowych miejsc pracy.

Podsumowując dotychczasowe rozważania na temat mechanizmu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, trudno bez modelu ekonomicznego stwierdzić jednoznacznie, czy mają one pozytywny, czy negatywny wpływ na gospodarkę, ponieważ zależy to od poziomu kapitału własnego w danym kraju. Zarówno wśród ekonomistów, jak i analityków rynku panuje dość jednoznaczna opinia, że współpraca z inwestorami zagranicznymi w sferze realnej daje lepsze efekty, jeśli łączy się z liberalizacją rynku finansowego dla inwestorów portfelowych. Oznacza to jednak wzrost ryzyka wywołanego ruchami „gorącego” pieniądza (spekulacjami). Nie da się również uniknąć okresowych wahań kursów walutowych w średnim i długim okresie podaży kapitału.

Integracja lokalnego rynku finansowego z rynkiem regionalnym bądź światowym z jednej strony umożliwia zatem dywersyfikację lokacji kapitału finansowego w przestrzeni i w czasie, co prowadzi do rozproszenia oraz zmniejszenia ryzyka inwestora. Daje także szansę wyższej stopy zwrotu z inwestowanych nadwyżek finansowych posiadanych przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe. Z drugiej strony jednak ostatni kryzys pokazał, że nawet duże instytucje finansowe są podatne na ryzyko. Oczywiście ryzyko tych instytucji jest minimalizowane zarówno przez skalę posiadanych przez nie kapitałów, jak i wpływ jaki wywierają na politykę globalną. Warto zauważyć, że duże banki po kryzysie w latach 2007–2008 otrzymały pomoc publiczną w pakietach konsolidacyjnych poszczególnych krajów członkowskich Unii Europejskiej.

Drugą z form napływu kapitału zagranicznego są inwestycje portfelowe, w ich przypadku nie dochodzi do przejęcia aktywnej kontroli nad przed-

siębiorstwem (emitentem papierów wartościowych) (Wypych, 2015, s. 722). Z tego względu inwestorzy zainteresowani papierami wartościowymi opierają swoje decyzje najczęściej na tzw. ratingu danego państwa.

Inwestycje portfelowe kierują się własną logiką działania. Jeśli inwestowany kapitał gra na zniżki lub wzrosty kursów nabywanych papierów wartościowych, wówczas proces inwestowania staje się mało przewidywalny. Jest to szczególnie niebezpieczne z punktu widzenia zadłużenia sektora publicznego, zwłaszcza jeśli jest to zadłużenie w walucie obcej. W Polsce w latach 2004–2005 kapitał krótkookresowy wzrósł do niespotykanych wcześniej rozmiarów, plasując się głównie w papierach emitowanych przez sektor finansów publicznych i w innych papierach wartościowych. Sytuacja ta zaczęła się zmieniać dopiero po roku 2004, to znaczy po wejściu Polski do Unii Europejskiej, w związku z koniecznością poprawienia wiarygodności finansowej. W związku z dość wysoką rentownością polskich papierów wartościowych oraz umacnianiem pozycji Polski zarówno w regionie, jak i w Unii Europejskiej od 2006 r. kapitał spekulacyjny zaczął się wycofywać z naszego kraju. Nie miało to szczególnie negatywnego wpływu na naszą gospodarkę, ponieważ w tym okresie panowała bardzo duża hossa na rynku, generowana w dużej mierze tworzącymi się w tym czasie funduszami inwestycyjnymi oraz działalnością innych inwestorów instytucjonalnych. Załamanie nastąpiło dopiero wówczas, kiedy nastąpił krach na światowym rynku inwestycyjnym i rozpoczął się okres długofalowej bessy, pierwotnie traktowany jako korekta kursu. W szczytowym okresie, tj. w 2007 r., skumulowana wartość inwestycji portfelowych w Polsce wynosiła 71,8 mld euro, z czego 22,5 mld euro stanowiły papiery udziałowe, a 49,3 mld euro papiery dłużne. Po wyprzedaży na koniec 2008 r. skumulowana wartość inwestycji portfelowych obniżyła się do 55,6 mld euro.

W kolejnych latach nastąpił napływ inwestycji portfelowych, zwłaszcza w roku 2008, i wtedy odnotowana była wzrost kursu złotego. Istotne zmiany rozmiarów inwestycji oraz kursu walutowego obrazują naturę inwestycji portfelowych. Również inwestycje bezpośrednie co roku zarówno odpływają, jak i napływają. Odpływ inwestycji bezpośrednich ma jednak inny charakter niż odpływ inwestycji krótkoterminowych, ponieważ inwestorom rzadko opłaca się szybko wycofać kapitał. Na tym polega zasadnicza różnica między inwestycjami portfelowymi a bezpośrednimi.

6. Zakończenie

Większość klasycznych i neoklasycznych teorii ekonomicznych opiera się na założeniu samoregulacji rynku. Według klasyków myśli ekonomicznej wzrost gospodarczy generowany jest samoczynnie dzięki doskonałej konkurencji i racjonalności w podejmowaniu decyzji przez podmioty gospodarcze (Smith, 1975, s. 34). Badacze myśli ekonomicznej do dnia dzisiejszego spie-

rają się na temat spojrzenia badawczego stosowanego przez przedstawicieli klasycznej myśli ekonomicznej. „Łączyło ono zarówno metody rozumowania indukcyjnego opartego na obserwacjach rodzącej się wówczas na Wyspach Brytyjskich pierwszej rewolucji przemysłowej, jak i próby abstrakcyjnego myślenia dedukcyjnego” (Giza, 2016, s. 19). Neoklasycy dowodzą (na podstawie modelu Hicksa–Hansena), że interwencja podmiotów instytucjonalnych w procesy gospodarcze jest nieskuteczna. W obrębie ekonomii neoklasycznej dominowało przekonanie, że optymalizacja procesów na poziomie mikro zapewni taki sam proces w sferze makro. W 1963 roku sąd ten ostrej krytyce poddał J.M. Keynes w *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza* (Keynes, 2003). Natomiast szkoła keynesowska dowodzi skuteczności interwencjonizmu państwowego zarówno w kreowaniu wzrostu gospodarczego, jak i w polityce społecznej.

W ostatnich latach, zwłaszcza po kryzysie rozpoczętym w latach 2007–2008, teorie ekonomiczne podlegają głębokiej rewizji i trwa poszukiwanie nowego modelu, oddającego w większym stopniu zawiłości współczesnych uwarunkowań społeczno-gospodarczych.

Liberalne spojrzenie na rolę sektora publicznego szeroko rozumianego również na poziomie ponadnarodowym w kształtowaniu wzrostu gospodarczego trzeba było poddać głębokiej rewizji. Dane przedstawione w tym artykule w sposób bezpośredni wskazują, że w przypadku Polski istotnym elementem rozwoju w ostatnim 13-leciu miał dodatni bilans rozliczeń z Unią Europejską. Impuls inwestycyjny, jaki dzięki nim otrzymała gospodarka, pozwolił z dodatnim wzrostem gospodarczym przejść okres ostatnich kilkunastu lat. Dodatkowym impulsem była napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które nie omijają Polski, a wręcz odwrotnie. Polska była krajem, który do 2017 r. stale poprawiał swoją pozycję w bardzo prestiżowym rankingu Banku Światowego *Business Doing* co podnosiło atrakcyjność inwestowania. Te elementy, wsparte także dodatkowymi instrumentami finansowymi z ponadnarodowych, europejskich instytucji bankowych, miały niewątpliwie istotny wpływ na stabilny, „zdrowy” rozwój polskiej gospodarki.

Przypisy

- ¹ Zob.: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/National_accounts_and_GDP/pl (25.09.2017).
- ² Zob.: <https://www.mr.gov.pl/strony/zadania/plan-inwestycyjny-dla-europy/> (25.09.2017).
- ³ Szerzej zob. M. Postuła (2016). Project finance i corporate finance jako metody realizacji projektów inwestycyjnych (34–58). W: M. Postuła i R. Cieślik (red.). (2016). *Projekty inwestycyjne. Finansowanie, budżetowanie, ocena efektywności*, Warszawa: Difin.
- ⁴ Zob. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5419_pl.htm (12.08.2017).
- ⁵ COM(2014)903 – Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego,

Komitetu Regionów oraz Europejskiego Banku Inwestycyjnego, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/PL/1-2014-903-PL-F1-1.PDF> (25.09.2016).

⁶ Zob. http://www.paiz.gov.pl/polska_w_liczbach/inwestycje_zagraniczne (23.11.2017).

⁷ Zob. http://www.nbp.pl/publikacje/zib/zib_2016_n.pdf.

⁸ Zob. <http://www.gus.org.pl> (10.11.2017).

Bibliografia

Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa. (niedatowane). *Plan Rozwoju Obszarów Wiejskich 2004–2006*. Pozyskano z: <http://www.arimr.gov.pl/programy-2002-2013/plan-rozwoju-obszarow-wiejskich-2004-2006.html> (15.12.2016).

Alińska, A. (red.). (2010). *Sektor finansów publicznych w warunkach światowego kryzysu finansowego*. Warszawa: CeDeWu.

Altubas, Y., Carbo, S., Gardener, E.P.M. i Molyneux, P. (2007). Examining the Relationships between Capital, Risk and Efficiency in European Banking. *European Financial Management*, 13(1).

Bałtowski, M. (2016). *Ekonomia przyszłości. Wokół nowego pragmatyzmu Grzegorza W. Kołodko*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

Barley, S.R. i Tolbert, P.S. (1997). *Institutionalization and Structuration: Studying the Link between Action and Institution*. Cornell University ILR School. Pozyskano z: <http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1131&context=articles> (21.11.2017).

Barro, R. (1996). Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study. *NBER Working Paper*, (5698).

Berg, A.G. i Ostry, J.D. (2011). *Inequity and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?* Washington: IMF.

Bundesministerium der Finanzen. (2014). *Integrierter Produktrahmen (IPR)*. Pozyskano z: http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche_Finanzen/Standards_fuer_Haushalte/integrierter-produktrahmen.html (20.11.2017).

Cohen, J.R. (2008). The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting Literature*, 23(1).

Council of the EU. (2013). *Press Release, 3227th Council meeting, Economic and Financial Affairs*. Brussels: ECOFIN.

Ćwikliński, H. (red.). (2000). *Polityka gospodarcza*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.

Department of Public Expenditure and Reform. (2016). *Public Service Reform Plan 2014–2016*. Pozyskano z: <http://reformplan.per.gov.ie/> (19.11.2017).

Dyrektywa Rady 2011/85/UE z dnia 8 listopada 2011 r. w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich, Dz.Urz. UE L 306/41 z 23.11.2011 r.

Dziadek, K. (2012). Makroekonomiczny wymiar przedsięwzięć finansowanych dotacjami unijnymi w Polsce. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, (45).

European Commission. (2015). *Green Paper on retail financial services*. Pozyskano z: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/retail-financial-services/index_en.htm (22.11.2017).

European Commission. (niedatowane). *Roczny cykl koordynacji polityk gospodarczych państw członkowskich UE*. Pozyskano z: http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/index_pl.htm (12.11.2016).

European Commission. Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2002). *Public finance in EMU – 2002. European Economy*, (3).

European Communities. (2004). *Evaluating EU Activities. A Practical Guide for the Commission Services* Brussels: Directorate-General for the Budget, European Communities.

- European Council. (2000). *Lisbon European Council 23 and 24 March 2000. Presidency Conclusions. The Lisbon Strategy for Growth and Employment*. Lisbon: European Council, (100/1/00).
- European Investment Bank. (2016). *European Fund for Strategic Investments in 2016*. Pozyskano z: <http://www.eib.org/infocentre/publications/all/european-fund-for-strategic-investments-in-2016.htm> (20.01.2017).
- Giza, W. (2016). Nowy pragmatyzm Grzegorza W. Kołodki – o poszukiwaniach ekonomii przyszłości. W: M. Bałtowski (red.), *Ekonomia przyszłości. Wokół nowego pragmatyzmu Grzegorza W. Kołodki*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- IMF. (2007). *World Economic Outlook. Globalization and Inequality*. Washington: IMF.
- Kancelaria Prezesa Rady Ministrów. (2011). *Polska 2030. Trzecia fala nowoczesności. Długookresowa strategia rozwoju kraju (projekt)*. Warszawa: Kancelaria Prezesa Rady Ministrów.
- Keynes, J.M. (2003). *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Komisja Europejska. (2010). *Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu*. Bruksela: Komisja Europejska.
- Komisja Europejska. (2014). *Inwestycje na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia. Promowanie rozwoju i dobrego rządzenia w regionach UE i miastach*. Bruksela: Komisja Europejska. Pozyskano z: http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/official/reports/cohesion6/6cr_pl.pdf (20.12.2016).
- Komisja Wspólnot Europejskich. (2004). *Perspektywy finansowe na lata 2007–2013. Komunikat Komisji dla Rady i Parlamentu Europejskiego*. Bruksela, COM(2004).
- Komisja Wspólnot Europejskich. (2005). *Wspólne działania na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia. Nowy początek strategii lizbońskiej*. Bruksela, COM(2005).
- Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju. (2015). *Sprawozdanie z realizacji w 2014 r. NSRO na lata 2007–2013*. Warszawa: Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju. Pozyskano z: https://www.mr.gov.pl/media/13809/Sprawozdanie_z_realizacji_w_2014_r_NSRO_na_lata_2007_2013.pdf (23.10.2016).
- Ministerstwo Rozwoju. (2016). *Strategia na rzecz odpowiedzialnego rozwoju. Projekt do konsultacji społecznych*. Warszawa: Ministerstwo Rozwoju.
- Ministerstwo Rozwoju Regionalnego. (2006). *Strategia rozwoju kraju 2007–2015*. Warszawa: Ministerstwo Rozwoju Regionalnego.
- Ministerstwo Rozwoju Regionalnego. (2010). *Wpływ funduszy unijnych na gospodarkę polskich regionów i konwergencje z krajami UE*. Warszawa: Ministerstwo Rozwoju Regionalnego.
- Moździerz, A. (2015). Strengthening the Post-crisis Fiscal Rules – the Case of Spain, Slovakia and Sweden. *EQUILIBRIUM Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 10(2).
- Musgrave, R.A. i Musgrave P.B. (1984). *Public Finance in Theory and Practice*. New York: McGraw-Hill.
- Postuła, M. i Cieślik, R. (red.) (2016). *Projekty inwestycyjne. Finansowanie, budżetowanie, ocena efektywności*. Warszawa: Difin.
- Rada Ministrów. (2012). *Strategia rozwoju kraju 2020. Aktywne społeczeństwo, konkurencyjna gospodarka, sprawne państwo*. Warszawa: Rada Ministrów.
- Resmer, A. (2016). *Determinanty lokalizacji centrów usług outsourcingowych w Polsce*. Gdańsk: Politechnika Gdańska, niepublikowana praca doktorska.
- Rozporządzenie Rady (UE, Euratom) nr 1311/2013 z dnia 2 grudnia 2013 r. określające wieloletnie ramy finansowe na lata 2014–2020. Dz.Urz. UE L 347/884.
- Schneider, F. (2016). *Estimating the Size of the Shadow Economies of Highly-Developed Countries: Some New Results*. London: The Institute of Economic Affairs.
- Smith, A. (1975). *The Theory of Moral Sentiments*. Oxford: Clarendon Press.

- Spraakman, G. (1997). Transaction Cost Economics: A Theory for Internal Audit? *Managerial Auditing Journal*, 12(7).
- Urząd Komitetu Integracji Europejskiej. (2002). *Strategia lizbońska – droga do sukcesu zjednoczonej Europy*. Warszawa: Urząd Komitetu Integracji Europejskiej.
- Wagner, A. (1893). *Grundlegung der politischen Oekonomie*. Berlin: C.F. Winter.
- Winiarski, B. (red.). (2016). *Polityka gospodarcza*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Wypych, M. (2015). Inwestycje zagraniczne w Polsce w warunkach destabilizacji makroekonomicznej. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia*, XLIX(4). Pozyskano z: <http://oeconomia.annales.umcs.pl> (01.01.2018).
- Zespół Doradców Strategicznych Prezesa Rady Ministrów. (2009). *Raport Polska 2030. Wyzwania rozwojowe*. Warszawa: Kancelaria Prezesa Rady Ministrów.