

Andrzej Janowicz
Akademia Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa

WPŁYW BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH NA WYBRANE WIELKOŚCI MAKROEKONOMICZNE W POLSKIEJ GOSPODARCE W LATACH 2004-2016

Streszczenie

W dbałości o zachowanie obiektywizmu, w artykule znalazły się też opinie autorów pozytywnie oceniających wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) na polską gospodarkę. Natomiast autor niniejszego opracowania, wychodząc z założenia, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne dla kraju przyjmującego są zobowiązaniami (pasywami), dokumentuje ich negatywny wpływ na saldo międzynarodowej pozycji inwestycyjnej, bilansu płatniczego, a zwłaszcza salda obrotów bieżących. Podjęto też próbę wyjaśnienia bardzo wysokich zysków uzyskiwanych przez BIZ, w większości transferowanych za granicę, i sprzeczności wynikającej z bardzo wysokiego zadłużenia firm zagranicznych. Poruszono też problem stosowania przez firmy zagraniczne optymalizacji podatkowej i cen transferowych. W opracowaniu wspomniano również o inwestycjach portfelowych i funkcjonowaniu specjalnych stref ekonomicznych (SSE). W opracowaniu wykorzystano głównie metodę opisową i podstawowe metody statystyczne.

Słowa kluczowe: bezpośrednie inwestycje zagraniczne, międzynarodowa pozycja inwestycyjna, transfer zysków, zadłużenie zagraniczne.

Kody JEL: F21, F36

Firmy zagraniczne odgrywają ważną rolę w polskiej gospodarce. Przyczyniają się w znacznym stopniu do wzrostu zatrudnienia, funduszu płac, generowania wartości dodanej, inwestycji, eksportu i dochodów sektora instytucji rządowych i samorządowych. Spółki z większościowym udziałem kapitału zagranicznego w ostatnich latach często osiągają lepsze wyniki niż polskie publiczne i prywatne podmioty gospodarcze, a tym samym są ważnym motorem wzrostu gospodarczego. W szczególności firmy zagraniczne stanowiły zdecydowaną większość wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w Polsce w latach 2010-2015. W 2016 roku, w czasie spowolnienia gospodarczego, zagraniczne firmy przyspieszyły wzrost generowanej wartości dodanej, eksportu i zatrudnienia, znacznie łagodząc negatywny wpływ innych

czynników na polską gospodarkę. Co ważne, w przeciwieństwie do polskich firm prywatnych i publicznych, zagraniczne podmioty kontynuowały w 2016 r. swoją działalność inwestycyjną, choć w mniejszym tempie niż w 2015 roku (*Mature leader of the CEE region 2017*).

W 2016 roku liczba projektów bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) skierowanych do Europy wzrosła o 15% w porównaniu z rokiem poprzednim. Ogółem ogłoszono 5845 nowych międzynarodowych projektów inwestycyjnych. W 2016 roku region Europy Środkowo-Wschodniej (CEE) zachował wysokie tempo napływu inwestycji zagranicznych, przyciągając 23% wszystkich ogłoszonych projektów BIZ. W 2016 roku tempo wzrostu liczby projektów BIZ zlokalizowanych w Polsce było wyższe niż w całej Europie. W konsekwencji w 2016 roku Polska awansowała na piąte miejsce w krajowym rankingu, przyciągając 256 projektów (21%), co stanowiło 4,4% wszystkich projektów BIZ w Europie. Napływ BIZ do Polski skutkowało wzrostem zatrudnienia o 20 074 osób, co było drugim najwyższym wynikiem w Europie po Wielkiej Brytanii – 43165 zatrudnionych (*Mature leader of the CEE region 2017*).

Prezentowane w tabeli 1 dane wskazują, że projekty BIZ zlokalizowane w Polsce należą w przeważającej mierze do trzech sektorów: produkcji, finansów i usług biznesowych oraz transportu i komunikacji. Średnio te sektory stanowiły 95% wszystkich projektów BIZ w Polsce w latach 2005-2016.

Tabela 1. Liczba projektów BIZ w Polsce według sektorów

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Produkcja	145	106	95	105	72	96	89	89	70	87	117	159
Finanse i usługi biznesowe	12	27	31	47	19	35	23	39	27	32	64	72
Transport i komunikacja	15	15	11	15	5	8	7	12	4	4	22	15
Handel i hotelarstwo	7	0	5	1	4	3	1	2	4	3	4	7
Budownictwo	0	3	0	1	1	0	0	1	1	0	0	2
Pozostałe	1	1	4	7	1	1	3	5	1	6	4	1

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EY (2017), European Investment Monitor.

Jednak udział produkcji spadł z 81% wszystkich projektów BIZ w 2005 roku do 62% w 2016 roku, natomiast usługi finansowe i biznesowe przyciągają coraz więcej projektów – od 7% w 2005 roku do 28% w 2016 roku. Udział transportu i komunikacji wahał się w granicach 3-10% w latach 2005-2016. Inwestorzy zagraniczni okazywali natomiast znikome zainteresowanie pozostałymi sektorami.

Czynniki warunkujące napływ BIZ do Polski

Należy zauważyć, że czynniki, które biorą pod uwagę inwestorzy zagraniczni wybierając miejsce lokalizacji kapitału, mogą różnić się od zestawu czynników zachęcających do inwestowania oferowanych przez kraj przyjmujący. Wielu autorów w swoich publikacjach przedstawia szeroki przegląd literatury badającej czynniki wpływające na decyzje lokalizacyjne dotyczące bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) (Stawicka 2013; Wawrzyniak 2010).

Najczęściej przedstawianym w literaturze modelem wyjaśniającym motywacje podejmowania decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstw za granicami kraju jest eklektyczna teoria produkcji międzynarodowej, opracowana przez J. Dunninga, zwana też „paradygmatem OLI”, od inicjałów: *ownership* – własność, *location* – lokalizacja, *internalization* – internalizacja (wszystkie trzy muszą występować, by doszło do zagranicznej inwestycji bezpośredniej) (Dunning 1998).

Teoria lokalizacji przyjmuje proste założenie, że podstawowe znaczenie dla lokowania inwestycji zagranicznych mają dwa czynniki:

- 1) deficyt kapitału w krajach rozwijających się i nadmiar kapitału w krajach rozwiniętych;
- 2) niskie koszty wytwarzania w krajach rozwijających się i relatywnie wyższe koszty w krajach rozwiniętych gospodarczo. Dunning w kolejnych publikacjach wymienił wiele innych udogodnień lokalizacyjnych dla inwestora zagranicznego (rozmieszczenie zasobów naturalnych, dostępność komunikacyjna i koszty transportu, zaawansowanie techniczno organizacyjne krajów goszczących oraz ich ustawodawstwo, polityka gospodarcza, chłonność rynku, podobieństwa kulturowe, korzyści skali produkcji) (Różański 2017).

W raporcie pt. *Investor's Guide – Poland* (Weber 2016), który jego autorzy określają jako przewodnik dla firm zagranicznych przedstawiane są kluczowe obszary środowiska biznesowego i prawnego. Podkreślono, że akcesja Polski do Unii Europejskiej otworzyła rynek dla zagranicznych firm i stworzyła korzystne warunki dla inwestowania w Polsce. W raporcie podano dziesięć powodów dla których warto inwestować w Polsce, m.in. podkreślono w nim takie walory, jak: dobry stan gospodarki i obiecujące perspektywy rozwojowe, duża populacja i chłonny rynek konsumencki, wykwalifikowana siła robocza, dogodne położenie Polski, niskie koszty pracy, korzyści z tytułu środków unijnych, których Polska jest największym beneficjentem. Wymieniono też stabilność polityczną wynikającą z członkostwem w UE i NATO oraz poprawę warunków prowadzenia biznesu

Tabela 2. Koszty pracy i wynagrodzeń na godzinę (EUR) oraz ich udział w PKB w 2016 roku

Wyszczególnienie	Koszty pracy (EUR)		Udział kosztów pracy w PKB jako %		Koszty wynagrodzeń (w EUR za godzinę)	Wzrost kosztów pracy w 2016 roku (w %)
	Godzino- we	Pozapła- cowe	2006	2016	2016	2016
	2016	2016	2006	2016	2016	2016
EU (28)	29,4	26,0	46,7	47,4	19,3	1,6
Strefa Euro (19)	25,0	23,9	46,3	47,6	22,1	1,40
Belgia	39,2	27,5	49,1	49,4	28,40	0,2
Bułgaria	4,4	15,8	32,7	41,8	3,7	7,80
Czechy	10,2	27,0	39,7	40,4	7,4	3,80
Dania	42,0	13,9	50,5	52,3	36,2	2,1
Niemcy	33,0	22,4	48,7	50,8	25,6	2,5
Estonia	10,9	26,3	43,8	49,3	8,0	5,60
Irlandia	30,4	13,8	39,1	29,4	26,20	1,3
Grecja	14,2	24,2	33,5	33,5	10,8	0,8
Hiszpania	21,3	25,3	47,7	47,6	15,9	0,4
Francja	35,6	33,2	50,8	52,0	23,8	1,5
Chorwacja	10,0	14,9	47,2	46,0	8,5	4,80
Włochy	27,8	27,4	38,4	39,9	20,20	-0,8
Cypr	15,8	17,0	43,3	44,4	13,10	0,60
Łotwa	7,5	20,6	41,3	46,4	6,0	6,4
Litwa	7,3	27,8	42,7	43,8	5,30	7,5
Luksemburg	36,6	13,4	47	49,1	31,70	0,8
Węgry	8,3	23,6	45,6	42,7	6,30	4,60
Malta	13,2	6,6	43,9	42,1	12,3	0,0
Holandia	33,3	20,4	47,3	48,4	26,5	0,1
Austria	32,7	26,3	45,6	48,1	24,1	0,9
Polska	8,6	18,4	36,6	38,0	7,0	0,0
Portugal	13,7	20,6	46,8	44,2	10,9	2,5
Rumunia	5,5	19,9	38,1	33,9	4,4	11,60
Słowenia	16,2	16,3	49,6	49,3	13,60	2,7
Słowacja	10,4	26,4	35,9	39,3	7,7	3,5
Finlandia	33,2	22,2	47,4	48,3	25,8	0,70
Szwecja	38,0	32,5	44,3	46,9	25,70	1,70
W. Brytania	26,7	16,5	50,3	49,4	22,3	-10,10
Norwegia	50,2	18,1	40,2	48,7	41,1	-2,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

W analizie korzyści inwestycji zagranicznych dla Polski często pomija się główną motywację inwestora – zysk wyższy niż poniesione koszty.

Badania dowodzą, że czynnikiem pozwalającym na osiągnięcie wysokich zysków przez inwestorów zagranicznych jest przede wszystkim wykwalifikowana i tania siła robocza i niskie koszty pracy (por. tabela 2). Drugim najważniejszym powodem jest wielkość rynku zbytu (Izdebski i in. 2016). Analiza skumulowanej

wartości inwestycji wskazuje jednak na dużą popularność sektorów, które nastawione są głównie na korzyści z podboju rynku lokalnego. Finanse i ubezpieczenia oraz handel i nieruchomości – sektory usługowe nakierowane głównie na lokalny rynek – odpowiadają za ponad 43% łącznej wartości inwestycji.

Tania i wykwalifikowana siła robocza stanowi zwłaszcza wielką zachętę dla zagranicznych przedsiębiorców przemysłowych reprezentujących w szczególności branże z dużym udziałem kosztów pracowniczych w całości kosztów. To przyczyna, dla której Polska stała się m.in. największym producentem dużego AGD w Europie. Jednak w całości inwestycji zagranicznych, przetwórstwo przemysłowe stanowi wartościowo niecałe 30% (Izdebski i in.2016). Prezentowane w tabeli 2 dane pokazują, że w Polsce zarówno płaca nominalna, jak i udział płac w PKB należą do najniższych w Europie i są głównymi czynnikami napływu BIZ, ale też z drugiej strony niekorzystnie wpływają na sytuację społeczno-ekonomiczną kraju. Potwierdzają to różne wyniki badań na temat emigracji Polaków, które wskazują, że w okresie poakcesyjnym głównym i niezmiennym czynnikiem stymulującym emigrację są motywy zarobkowe (Slany, Solga 2014). Grzegorz Poręba (2016) w obszernym artykule przedstawił główne kierunki emigracji Polaków w zestawieniu z możliwościami zarobkowymi w krajach przyjmujących. Zgodnie z wynikami szacunku opracowanego przez GUS, w końcu 2016 roku poza granicami Polski przebywało około 2 mln 515 tys. mieszkańców naszego kraju, tj. o 118 tys. (4,7%) więcej niż w 2015 roku, przy czym zdecydowana większość – około 90%. – w krajach członkowskich UE. Spośród krajów UE, najwięcej polskich emigrantów przebywało w Wielkiej Brytanii (788 tys.), Niemczech (687 tys.), Holandii (116 tys.) oraz w Irlandii (112 tys.) (GUS 2017).

Janusz Kobeszko (2012) wyliczył, że w perspektywie sześciu lat skumulowany rachunek strat z powodu emigracji wyniesie ok. 85 mld euro. Według jego wyliczeń, sześćioletnie niedoszacowanie PKB z tytułu emigracji wyniesie w latach 2013–2018 ok. 111,6 mld euro. Józef M. Fiszer (2014) również uważa, że strat powstałych z powodu tak licznej emigracji nie kompensuje ani spadek bezrobocia w Polsce, ani przesyłane do kraju pieniądze wspierające gospodarkę. Opisuje tak to zjawisko; „Ale to nie sukces, to porażka, bo okazuje się, że dla tak wielkiej liczby młodych, przedsiębiorczych i dobrze wykształconych ludzi nie mamy w kraju żadnego atrakcyjnego zajęcia. Potęguje to kryzys demograficzny, który w Polsce narasta od lat, a którego skutki gospodarcze i społeczne w przyszłości będą bardzo dotkliwe”. Według prognoz, polscy emigranci tylko w latach 2014–2020 wytworzą 172 mld euro dochodu dla krajów, do których wyjechali.

Gdyby osoby te znalazły zatrudnienie w kraju, polski PKB wzrósłby o około 6%, a tym samym nasze wynagrodzenia wzrosłyby o co najmniej 6%. Prowadzi to do nieodpartego wniosku, że polska emigracja budując potencjał gospodarczy w krajach pobytu, osłabia gospodarkę własnego kraju i jej zdolność konkurencyjną. Część wypracowanego przez Polaków obcego PKB wraca do Polski w formie funduszy unijnych, czyli część tych dotacji „fundujemy” sobie sami.

Stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce

Przedstawione w tabeli 3 dane informują, że stan zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce na koniec 2016 roku wyniósł 211,0 mld euro i był o 3,4% wyższy wobec stanu na koniec 2015 roku. W 2016 roku najwyższy udział w kwocie dochodów wynoszących 17, 017 mld euro mieli inwestorzy bezpośredni z Niderlandów (3,19 mld euro – 23,3%), Niemiec (3,30 mld euro-19,4%) i Luksemburga (2,43 mld euro-14,3%) (Kobeszko 2013). W analizowanym okresie to reinwestowane zyski (w literaturze na ogół błędnie interpretowane jako środki napływające, bo przecież nie stanowią one nowego kapitału wniesionego przez inwestorów, a są uzyskane w kraju przyjmującym BIZ), są głównym źródłem wzrostu kwoty bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Natomiast niebywale wysoki – niespotykany w jakiegokolwiek innej działalności gospodarczej – jest poziom rentowności BIZ, liczony jako saldo zysków ogółem w odniesieniu do stanu kapitału (zobowiązań) – wskaźnik ten wynosi 75%! Potwierdza to wysoka roczna stopa zysku, której średnia w badanym okresie wyniosła 8,20%. Bardzo wysoka wartość dywidend transferowanych z Polski za granicę w latach 2004–2016 osiągnęła 79 354 mln euro, co stanowi 37,6% wartości zainwestowanego kapitału BIZ w polską gospodarkę. Zdaniem Dominika Sadłakowskiego (2015), relacja ta ukazuje faktyczną skalę kosztów związanych z budowaniem gospodarki na podstawie kapitału zagranicznego. Twierdzi, że są to ogromne nakłady kapitałowe, które nie dają faktycznej stabilności gospodarczej. Warunki kryzysu *subprime* pokazały, że inwestorzy nie będą ryzykować utraty kapitału w wyniku potencjalnej dekonunktury. Świadczy o tym 90% udział dywidend w dochodach inwestorów w 2008 roku (faktycznie był wyższy – 94,6%; AJ). Jest to kapitał, który odpłynął z Polski z obawy przed recesją.

Zjawisko to pokazuje, że kapitał ma jednak „ojczyznę”, do której wraca w razie kryzysu i że zawsze istnieje takie niebezpieczeństwo w przyszłości (Janowicz 2016). Natomiast szokująco wypada zestawienie otrzymanych przez Polskę środków z Unii Europejskiej, których Polska jest największym beneficjentem w porównaniu z osiągniętymi zyskami BIZ, których suma praktycznie „wyzerowała” środki pomocowe UE. Otóż w badanym okresie wartość środków otrzymanych z UE wynosiła zaledwie 56% kwoty zysków uzyskanych przez BIZ, a sama tylko kwota wytransferowanych dywidend była prawie równa kwocie środków unijnych. Istotnie, wybór przez inwestorów zagranicznych Polski, jako miejsca alokacji kapitału, stworzył im okazję do nadzwyczajnych zysków, przy ograniczonym ryzyku. Takie nadzwyczajne, trudne do wytłumaczenia zyski w kwocie 7630,4 mln euro BIZ osiągnęły w 2004 roku, które wzrosły w stosunku do 2003 roku (1 804,2 mln euro) o 323%!

Na szczególną uwagę zasługują środki przekazane przez Polaków pracujących za granicą. Prezentowane w tabeli 3 dane pokazują, że do 2008 roku, czyli czasu uruchomienia dużego budżetu środków unijnych, jaki przyznano Polsce na okres 2007–2013, prywatne transfery z zagranicy były wyższe od środków z UE. Ekspert Centrum A. Smitha oceniają, że nierejestrowane przepływy od emigrantów są co najmniej o 50% wyższe niż transfery oficjalne ujęte przez NBP w statystyce bilansu płatniczego (Raport Western Union). Suma transferów prywatnych (53 186 mln euro) jest prawie równa reinwestowanym zyskom BIZ i stanowi ponad 60% środków unijnych. Transfery te znacząco przyczyniły się do zwiększenia konsumpcji, spadku stopy ubóstwa oraz pobudzenia wzrostu PKB.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne głównym komponentem międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest zestawieniem statystycznym stanów zagranicznych aktywów i pasywów finansowych na koniec danego okresu sprawozdawczego. Saldo międzynarodowej pozycji inwestycyjnej informuje o tym, czy dany kraj jest wierzycielem czy dłużnikiem netto. Na zmianę stanów należności i zobowiązań wpływa wielkość obrotów z zagranicą, a także różnice kursowe, różnice z wyceny aktywów i pasywów oraz pozostałe zmiany (NBP 2015).

Skumulowany efekt napływu do polskiej gospodarki kapitału zagranicznego w ostatnich latach odzwierciedlony jest ujemną międzynarodową pozycją inwestycyjną netto (MPIN).

Dane w tabeli 4 pokazują, że w Polsce występuje stale względnie duża ujemna wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, znacznie przekraczająca przyjętą wartość progową -35% PKB. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski na koniec 2016 roku, podobnie jak w latach ubiegłych, była ujemna i wyniosła 255,1 mld euro co oznacza, że Polska jest dłużnikiem netto w stosunku do zagranicy. Dominujący wpływ na ten wynik miały zobowiązania z tytułu inwestycji nierezydentów w Polsce, które na koniec 2016 roku wyniosły 489,2 mld euro i stanowiły 114,8% PKB. Inwestycje bezpośrednie, których stan wyniósł 211 mld euro, miały najwyższy, bo 43,1% udział w wartościach pasywów zagranicznych. Pozostałe inwestycje (głównie rachunki bieżące i lokaty oraz kredyty otrzymane) stanowiły 28,1% wartości pasywów zagranicznych. Inwestycje portfelowe (przede wszystkim obligacje Skarbu Państwa) miały 27,8 % wartości pasywów. Pochodne instrumenty finansowe stanowiły 1,0% pasywów zagranicznych.

Tabela 3. Dochody z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Polsce w latach 2004-2016 (w mln EUR)

Rok	Dywidendy	Reinwestowane zyski	Odsetki	Zyski ogółem	Udział dywidend w zyskach w %	Reinwestowane zyski jako % zysków ogółem	Stan zobowiązań z tytułu BIZ	Zysk ogółem jako % zobowiązań	Saldo transferów z UE	Środki przekazane przez migrantów
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	2 152	4 962	519	7 633	28,20	65,00	66 934	11,40	1 159	2 326
2005	4 112	2 696	571	7 379	55,73	36,53	80 852	9,13	1 616	3 314
2006	5 074	4 091	772	9 937	51,06	41,16	100 812	9,86	2 712	4 502
2007	5 825	6 843	1 003	13 671	42,60	50,05	127 409	10,73	4 582	5 391
2008	7 690	- 870	1 310	8 130	94,60	- 10,70	122 279	6,45	3 986	5 153
2009	5 170	4 580	1 101	10 851	47,65	42,20	134 940	8,04	6 012	4 253
2010	6 942	5 398	1 307	13 647	50,87	39,55	176 802	7,72	7 738	4 258
2011	6 740	4 998	1 475	13 213	51,01	37,54	167 645	7,88	10 492	4 201
2012	6 712	4 078	1 784	12 574	53,38	32,43	190 150	6,61	11 870	4 160
2013	8 048	3 701	1 853	13 602	59,17	27,20	199 988	6,80	11 195	4 071
2014	6 418	6 458	2 055	14 931	42,99	43,25	207 686	7,19	12 970	3 846
2015	6 734	6 910	1 905	15 549	43,30	44,44	203 133	7,65	8 784	3 817
2016	7 737	7 363	1 917	17 017	45,47	43,26	211 041	8,06	5 481	3 894
Saldo	79 354	61 208	17 527	158 134	Średnia 50,20%	Średnia 37,83%	211 041	Średnia 8,20%	88 597	53 186

Źródło: opracowanie własne na podstawie: dane Ministerstwa Finansów; Bilans Płatniczy NBP, http://www.nbp.pl/statystyka/bilans_platniczy/bop_q_eur.xlsx [dostęp: 15.01.2018]

Od czasu przystąpienia Polski do UE widoczny jest stały wzrost inwestycji portfelowych w polskich pasywach zagranicznych. Kapitał portfelowy uznawany jest za mniej bezpieczną formę kapitału i finansowania – często nazywany jest *hot money*. Określenie to wynika z większej jego zmienności i wrażliwości na czynniki zewnętrzne, co sprawia, że przepływy te w większym stopniu niż BIZ mają charakter procykliczny, a nawet spekulacyjny (Brzozowski 2014). Na koniec 2016 roku ich udział w odniesieniu do BIZ wyniósł 64,5%. Ponadto, zobowiązania dłużne, które wynikają z tego rodzaju inwestycji, wiążą się zwykle z koniecznością płatności niezależnie od sytuacji gospodarczej (np. brak możliwości zawieszenia płatności odsetkowych bądź kapitałowych w efekcie znacznego pogorszenia koniunktury) (NBP 2016).

Tabela 4. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna (w mln EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Wyszególnienie													
PKB	206 119	246 201	274 602	313 874	366 182	317 082	361 803	380 241	389 376	394 733	411 005	430 054	425 980
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto	-93 451	-107 187	-125 493	-163 187	-171 308	-191 517	-237 511	-221 411	-260 441	-275 431	-278 760	-263 549	-255 178
MPI jako % PKB	45,4	43,5	45,7	52,0	46,8	60,4	65,6	58,2	66,9	69,7	67,8	61,0	59,9
Ogółem aktywa	63 141	83 313	96 290	114 566	104 937	117 306	154 280	164 513	179 629	172 709	189 643	210 960	234 031
Inwestycje bezpośrednie	6 102	9 722	16 546	21 366	23 755	28 055	47 029	50 863	54 656	52 044	54 187	57 819	61 814
Inwestycje portfelowe	4 920	7 420	10 515	14 942	7 515	9 764	10 999	8 280	9 871	11 779	16 732	28 268	23 783
Pochodne instrumenty finansowe	222	422	418	872	1 679	681	2 767	4 461	4 631	4 081	6 476	4 279	3 362
Pozostałe inwestycje ¹⁾	24 931	29 779	31 978	32 695	27 848	23 586	23 494	25 187	27 894	27 660	29 603	33 700	37 008
Oficjalne aktywa rezerwowe	26 966	35 970	36 833	44 691	44 140	55 220	69 991	75 722	82 577	77 145	82 645	86 894	108 064
Ogółem pasywa	156 592	190 500	221 783	277 753	276 245	308 823	391 791	385 924	440 070	448 140	465 099	470 868	489 209
Inwestycje bezpośrednie	66 934	80 852	100 812	127 409	122 279	134 940	176 802	167 645	190 150	199 988	205 313	202 868	211 041
Inwestycje zagraniczne jako % pasywów	42,7	42,4	45,4	45,8	44,2	43,7	45,1	43,4	43,2	44,6	44,1	43,0	43,1
Inwestycje portfelowe	41 518	60 312	64 412	71 287	55 250	70 840	98 580	97 963	129 764	127 131	133 463	140 005	136 209
Inwestycje portfelowe jako % inwestycje bezpośrednie	62,02	74,59	59,19	55,95	45,18	52,49	55,75	58,43	68,24	63,56	65,00	69,01	64,54
Pochodne instrumenty finansowe	305	443	469	1 081	3 181	960	4 555	5 554	5 370	4 417	7 012	5 973	4 656
Pozostałe inwestycje	47 835	48 893	56 090	77 976	95 535	102 083	111 854	114 762	114 786	116 604	119 311	122 022	137 303

¹⁾ Pozostałe inwestycje – obejmują stany pozostałych aktywów i pasywów finansowych, które nie są ujęte w inwestycjach bezpośrednich, inwestycjach portfelowych lub oficjalnych aktywach rezerwowych. Pozostałe inwestycje zawierają: pozostałe udziały kapitałowe, kredyty handlowe, kredyty i pożyczki, rachunki bieżące i depozyty, rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe, alokacja SDR (tylko po stronie pasywów) oraz pozostałe aktywa i pasywa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Ważną z punktu widzenia oceny międzynarodowej pozycji inwestycyjnej jest jej struktura walutowa. W pasywach zagranicznych dominował polski złoty – 54,2% (co należy uznać za korzystne zjawisko) oraz euro – 30,5%. Struktura walutowa aktywów zagranicznych, podobnie jak pasywów, w ostatnich latach jest stabilna i nie ulega istotnym zmianom.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest przedmiotem zainteresowania instytucji dokonujących ocen gospodarek (np. Komisji Europejskiej, MFW, agencji ratingowych) ze względu na to, że jej wielkość i struktura istotnie wpływają na zdolność gospodarki do obsługi zobowiązań wobec nierezydentów oraz ewentualnego zaciągania nowych zobowiązań, a także oddziałują na bilans płatniczy, przede wszystkim przez dochody pierwotne w ramach rachunku bieżącego (NBP 2016).

Saldo rachunku obrotów bieżących

Rachunek obrotów bieżących stanowi miarę zapożyczenia się gospodarki za granicą w danym okresie i określa tempo wzrostu długu zagranicznego. Rachunek obrotów bieżących jest częścią bilansu płatniczego, w której zestawiono wszystkie transakcje między rezydentami a nierezydentami danego kraju obejmujące saldo obrotów towarowych, usług, dochodów oraz transferów bieżących. Jeśli saldo to jest dodatnie, mówimy o nadwyżce obrotów bieżących, jeśli ujemne – o deficycie. Deficyt obrotów bieżących oznacza, że część towarów lub usług kupiliśmy na kredyt, a zatem stanowi on miarę zapożyczenia się gospodarki za granicą w danym okresie i określa tempo wzrostu długu zagranicznego.

Mateusz Morawiecki bardzo krytycznie ocenia chroniczny deficyt obrotów bieżących, bo grozi on pogorszeniem sytuacji finansów publicznych – w skrajnym zaś przypadku nawet kryzysem walutowym. Uważa, że deficyt obrotów bieżących może być symptomem tego, że gospodarka zmierza nieuchronnie w kierunku tzw. „pułapki średniego dochodu”, bo każdy kolejny deficyt zwiększa uzależnienie od zagranicy i powstaje „błędne koło” (Morawiecki 2014). Stwierdza też, że zagraniczny kapitał nie przybywa do Polski na zasadach charytatywnych. Dodaje, że deficyt w obrotach bieżących wskazuje na model rozwoju gospodarczego przyjęty przez dany kraj – tj. kraj więcej pożycza, niż same produkuje.

Wymienia również zagrożenia makroekonomiczne, które mogą powstać w wyniku deficytu w obrotach bieżących:

- W razie utrzymywania się deficytu w rachunku bieżącym gospodarka jest mniej odporna na globalne zawirowania finansowe.
- Jeżeli wraz ze zmianą koniunktury w gospodarce globalnej zmieniłby się kierunek przepływów kapitałowych, to kraj z wysokim deficytem może doznać silnej deprecjacji kursu walutowego.

Tabela 5. Saldo rachunku bieżącego NBP – transakcje netto w latach 2004-2016 (w mln EUR)

Rok	Ogółem	Towary	Usługi	Dochody pierwotne	Dochody wtórne
1	2	3	4	5	6
2004	-11 174	-6 629	1 373	-6 483	565
2005	-6 429	-4 464	1 978	-4 127	184
2006	-11 005	-7 874	2 032	-5 715	552
2007	-19 925	-16 491	5 344	-9 544	766
2008	-24 389	-23 488	5 070	-6 862	891
2009	-12 645	-7 708	5 017	-8 976	-978
2010	-19 485	-10 940	3 297	-11 797	-45
2011	-19 654	-13 295	5 167	-12 284	758
2012	-14 456	-8 131	6 004	-12 204	-125
2013	-5 031	-335	7 646	-11 915	-427
2014	-8 534	-3 255	9 059	-13 961	-377
2015	-2 405	2 213	10 911	-14 683	-846
2016	-1 254	2 935	14 075	-16 864	-1 400
Razem	-156 386	-97 462	76 973	-135 415	-482

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

W konsekwencji może to oznaczać wzrost wartości zadłużenia denominowanego w walutach obcych bądź ogólnego kryzysu, tak jak nastąpiło to w Meksyku w 1994 roku czy w Estonii w 2008 roku.

Wymienia też sposoby na uniknięcie pułapki deficytu obrotów bieżących i zaleca:

1. Zmniejszać skalę finansowania zadłużenia publicznego u inwestorów zagranicznych.
2. Dążyć do zmiany struktury własnościowej naszej gospodarki.
3. Dążyć do zmiany struktury bezpośrednich inwestycji zagranicznych.
4. Dążyć do większej innowacyjności naszej gospodarki.
5. Zwiększać polskie oszczędności i aktywa.

Przedstawiona w tabeli 5 ogromna kwota 156,4 mld euro salda deficytu rachunku bieżącego, została w oficjalny sposób wytransferowana za granicę naszego kraju w formie dywidend, opłat, rachunków za usługi i sprowadzane towary czy odsetek za pożyczone pieniądze.

Deficyt lub nadwyżka na rachunku obrotów bieżących są miarą zewnętrznej konkurencyjności gospodarki. Kraje, które odnotowują wysokie deficyty

na rachunku bieżącym, postrzega się jako mniej konkurencyjne w wymianie handlowej. Ponadto, deficyty na rachunku obrotów bieżących są równoznaczne ze wzrostem zadłużenia zagranicznego netto danego kraju (zarówno sektora prywatnego, jak i publicznego). Zwiększa to ryzyko kredytowe i ryzyko niewypłacalności rządu.

Zadłużenie zagraniczne (statystyka bilansu płatniczego)

Wszystkie podmioty gospodarcze bez wyjątku, w bardzo wysokim stopniu finansowały się bezpośrednio na rynkach zagranicznych, korzystając z łatwego dostępu do nich i nieporównanie niższych stóp procentowych niż oferowane przez krajowy sektor bankowy. Szukanie tańszych źródeł finansowania kredytowego obarczone jest jednak znacznym ryzykiem. W literaturze ekonomicznej wskazuje się, że sytuacja, w której władza publiczna, emitując dług, zaczyna w coraz większym stopniu polegać na zagranicznych rynkach, kierując się głównie niższymi kosztami finansowania, może być wyjątkowo niebezpieczna. Ekspozycja na dług zagraniczny była bowiem kilkakrotnie zasadniczą przyczyną kryzysów zadłużeniowych, m.in. Meksyku i Argentyny w latach 90. XX wieku (Sawulski 2016). Natomiast ogromne wątpliwości, zwłaszcza z punktu widzenia polskiej gospodarki, budzi wysokie zadłużenie sektora bankowego i inwestorów zagranicznych. Zwłaszcza, że oba te sektory wykazują nadzwyczaj wysokie zyski, skąd więc bierze się u nich skłonność do zadłużania? (por. tabela 6).

Zadłużenie zagraniczne sektora bankowego (z wyłączeniem NBP)

Na szczególną uwagę zasługuje zadłużenie zagraniczne sektora bankowego, które jak nigdzie indziej, pokazuje negatywne skutki tej formy finansowania dla gospodarki. Na koniec 2016 roku zadłużenie zagraniczne sektora bankowego (z wyłączeniem NBP) wyniosło 48 940 mln euro, co stanowiło 15,3% ogólnej kwoty zadłużenia zagranicznego Polski.

Warto odnotować, że w zadłużeniu tego sektora prawie 50% to zadłużenie wobec podmiotów powiązanych kapitałowo. Największą część zadłużenia zagranicznego sektora bankowego stanowiły zobowiązania z tytułu otrzymanych kredytów (63,2%) oraz ulokowane w polskich bankach depozyty nierezydentów (33,1%). Na koniec 2016 roku wartość zadłużenia z tytułu otrzymanych kredytów wyniosła 29 054 mln euro, a z tytułu depozytów przyjętych przez polskie banki od nierezydentów 16 090 mln euro.

Tabela 6. Struktura podmiotowa zadłużenia zagranicznego brutto (w mln EUR)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zadłużenie zagraniczne brutto	95 439	112 446	129 145	158 800	173 928	194 610	239 000	250 947	279 739	278 948	291 878	300 673	318 956
Sektor rządowy	42 340	49 640	51 587	53 343	47 534	60 255	83 710	90 296	115 146	111 933	119 150	124 869	120 505
% długu ogółem	44,3	44,1	40,0	33,6	27,3	31,0	35,0	36,0	41,1	40,1	40,0	40,7	37,8
Banki (z wyłączeniem NBP)	10 840	12 696	17 754	27 303	42 621	42 905	51 746	51 203	48 828	48 872	50 185	50 007	48 940
% długu ogółem	11,3	11,3	13,7	17,3	24,5	22,0	21,6	20,4	17,4	17,5	16,9	16,3	15,6
Przedsiębiorstwa	26 014	29 339	32 943	40 605	47 544	50 223	44 589	47 567	48 249	46 695	47 038	48 263	50 752
% długu ogółem	27,2	26,0	25,5	25,5	27,3	25,8	18,6	18,9	17,2	16,7	15,8	15,7	15,9
Inwestycje bezpośrednie: instrumenty dłużne	16 141	19 073	25 928	31 921	34 519	37 498	53 795	57 982	63 303	65 927	70 739	72 528	78 530
% długu ogółem	16,9	16,9	20,0	20,1	19,8	19,2	22,5	23,10	22,6	23,6	23,8	23,7	24,6

Źródło: jak w tabeli 5.

Kredyty udzielane przez podmioty dominujące (banki matki) bankom w Polsce czy też pochodzące z innych źródeł, stanowią koszty działalności banków, a są źródłem przychodów odsetkowych dla kredytodawców. Kredyty, jako koszty, obniżają przychody, a tym samym pomniejszają podatki płacone przez banki w Polsce. Natomiast nadal relatywnie wysokie stopy procentowe w Polsce dają nierezydentom satysfakcjonujące przychody ze złożonych depozytów. Warto też wspomnieć, że 20% kapitałów własnych banków stanowią tzw. pożyczki podporządkowane, które dodatkowo generują koszty. Wydaje się też w pełni zasadne zaliczenie znacznej części zadłużenia Skarbu Państwa, jak i innych podmiotów wobec krajowego sektora bankowego, jako zadłużenia zagranicznego. Wynika to z faktu, że udział kapitału zagranicznego w tym sektorze wynosi ok. 50% (nie licząc funkcjonujących w Polsce 28 oddziałów instytucji kredytowych ze 100% kapitałem zagranicznym) (Golinowski 2016). Godna uwagi jest bardzo obszerna – licząca 615 stron – publikacja Piotra Nisztoro opisująca nieprawidłowości związane z transformacją sektora bankowego z udziałem kapitału zagranicznego (Nisztor 2017).

Inwestycje bezpośrednie – instrumenty dłużne¹

Wyrażone powyżej krytyczne uwagi dotyczące struktury zadłużenia sektora bankowego w pełni odnoszą się również do zadłużenia zagranicznego z tytułu instrumentów dłużnych wykazywanych w inwestycjach bezpośrednich (wobec podmiotów powiązanych kapitałowo z wyłączeniem sektora bankowego). Wartość zadłużenia zagranicznego w ramach inwestycji bezpośrednich z tytułu instrumentów dłużnych, (co jest najmniej korzystną formą zadłużenia dla kraju przyjmującego) wykazuje w badanym okresie stały systematyczny wzrost. Zadłużenie to na koniec 2014 roku wynosiło 72 229 mln euro, w 2015 roku 74 091 mln euro, a w 2016 roku 78 530 mln euro i było najwyższe wśród zadłużenia sektorowego 2016 roku – 24,6% (por. tabela 4). Wśród instrumentów dłużnych zaliczanych do inwestycji bezpośrednich, największą część, bo aż 69,4%, stanowiły kredyty i pożyczki otrzymane w ramach grup kapitałowych. Udział pozostałych instrumentów dłużnych otrzymanych od inwestorów bezpośrednich przedstawiał się następująco: kredyty handlowe – 15,7%, pozostałe pasywa zagraniczne – 7,8% oraz dłużne papiery wartościowe – 7,0%. Ta struktura zadłużenia znacznie podważa przypisywany BIZ pozytywny wpływ na gospodarkę Polski (Janowicz 2016). Na zadłużenie zagraniczne znaczący wpływ ma też realizowanie przez różne podmioty zagraniczne projektów

¹ Instrumenty dłużne (*debt instruments*) są to wszystkie inne formy inwestowania niż poprzez nabycie udziałów lub akcji albo reinwestowanie zysków związanych z tymi udziałami lub akcjami. Do instrumentów dłużnych zalicza się m. in. kredyty i pożyczki, dłużne papiery wartościowe oraz pozostałe nierozliczone płatności pomiędzy podmiotami powiązanymi relacją inwestycji bezpośrednich (wg definicji NBP).

współfinansowanych przez fundusze unijne. Niezbędne przy tego typu inwestycjach środki na ich prefinansowanie i wkład własny, podmioty pozyskują przez zaciąganie kredytów i pożyczek zagranicznych (Janowicz 2016).

Manipulowanie przez banki z udziałem kapitału zagranicznego i inwestorów zagranicznych w Polsce, znacznymi kwotami depozytów i kredytów, ma przejrzysty cel prowadzący do optymalizacji podatkowej.

Dominujący udział kapitału zagranicznego w najważniejszych działach gospodarki – finansach, przemyśle, usługach czy handlu zagranicznym – ma istotny wpływ na strukturę i wielkość PKB. Dlatego też wątpliwości budzi rzetelność i przydatność danych uzyskanych przez zestawienie różnych wskaźników zadłużenia zagranicznego do PKB. Tak uzyskane dane mogą być tylko przydatne dla uchwycenia ich zmian w określonym czasie. Natomiast interesujące dane można było by uzyskać odnosząc te wskaźniki do produktu narodowego brutto, którego definicja brzmi: produkt narodowy brutto (PNB) to produkt krajowy brutto (PKB) uzupełniony o saldo przepływu dochodów własnych między krajem a zagranicą. Wg szacunkowych danych, PNB stale ma niższą wartość niż PKB, co pokazuje niekorzystne dla gospodarki relacje z zagranicą. Symptomatyczne jest więc, że nie tylko wśród państw UE, ale i OECD, tylko Polska i Węgry nie ujawniają PNB.

Sposoby transferu zysków za granicę przez bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce

Można przyjąć że prezentowane przez NBP (por. tabela 3) dane dotyczące wielkości transferów zysku za granicę, są wysoce niedoszacowane, ponieważ jest wiele różnych sposobów transferów zysków, których wartość nie jest ewidencjonowana. Ale głównym sposobem transferu zysków i unikania ich opodatkowania, jest wykorzystywany przez inwestorów zagranicznych, mechanizm funkcjonowania cen transferowych². Z analizy wywiadowni gospodarczej Bisnode Polska, obejmującej lata 2011-2013 wynika, że firmy zagraniczne płacą niższe podatki niż firmy polskie, m.in. przez wykorzystanie optymalizacji podatkowej i mechanizmów ustalania cen transferowych.

W opublikowanym przez Najwyższą Izbę Kontroli (NIK) raporcie na temat firm z udziałem kapitału zagranicznego stwierdzono, że organy podatkowe nie są należycie przygotowane do weryfikowania prawidłowości rozliczeń mię-

² Cena transferowa, cena transakcyjna – cena stosowana w transakcjach pomiędzy podmiotami powiązаныmi.

Polityka cen transferowych – metoda optymalizacji podatkowej drogą obchodzenia podatków wykorzystująca różnice w opodatkowaniu w różnych krajach. Ceny transferowe są to ceny stosowane przy przepływie towarów i usług w ramach grupy finansowej. Ceny transferowe stosowane w tych transakcjach, mogą mieć decydujący wpływ na ostateczny obraz zysków lub strat w poszczególnych częściach grupy, a ostatecznie także na konkurencyjność grupy wobec innych przedsiębiorstw.

dzy zagranicznymi podmiotami a budżetem państwa, dzięki czemu możliwe jest uchylanie się od opodatkowania przez zagraniczne koncerny i skuteczne transferowanie dochodów poza polski system podatkowy. NIK ustalił ponadto, że urzędy kontroli skarbowej i urzędy skarbowe – zamiast skupić się na podmiotach z udziałem kapitału zagranicznego – koncentrowały się, zgodnie z zaleceniami ministra finansów, na zwalczaniu nieprawidłowości w podatku od towarów i usług u rodzimych przedsiębiorców (NIK 2015). Widoczna w tej sprawie bezradność organów skarbowych (taka sama zresztą jak w ściąganiu zaległości podatkowych od podmiotów krajowych), pozwala zagranicznym inwestorom bezkarnie transferować z Polski ogromne kwoty. Z raportu amerykańskiej organizacji Global Financial Integrity wynika, że w latach 2002–2011 z Polski wypłynęło nielegalnie 53,1 mld dolarów (średnio rocznie ponad 5 mld dolarów) W tym niechlubnym rankingu dotyczącym wielkości nielegalnych transferów Polska została sklasyfikowana na 17. miejscu, tuż za Białorusią (badaniem objęto 145 państw). Znacznie lepiej wypadła Bułgaria i Rumunia (Kar, Spaniers 2014). Jeszcze innym problemem – co już sygnalizowano – jest przechwytywanie przez zagraniczny kapitał unijnych dotacji kierowanych do Polski. Nasz przemysł i rolnictwo kupują za europejskie środki maszyny i technologie oferowane głównie przez zachodnie firmy. Podobnie jest z inwestycjami w infrastrukturę. Z danych Instytutu Zamówień Publicznych wynika, że w 2013 roku co piąty największy kontrakt w Polsce zdobyły przedsiębiorstwa zagraniczne. Ogółem przypadło im ponad 700 zleceń o wartości 60 mld zł.

Specjalne strefy ekonomiczne (SSE)

Połowa z działających w Polsce spółek z kapitałem zagranicznym zadeklarowała, że nie wypracowywała u nas żadnych zysków za 2013 roku i nie zapłaciła w związku z tym CIT, jak wynika z raportu Fundacji Kaleckiego pt. *Kapitał zagraniczny: Czy jesteśmy gospodarką poddostawcy?* Mimo, że efektywna stawka CIT w 2013 roku dla podmiotów z udziałem kapitału zagranicznego była niższa niż efektywna stawka dla pozostałych podatników CIT o 1,2 p.p. (Gromada 2015).

Warto w tym miejscu dodać, że zagraniczne spółki korzystając często z różnych metod tzw. optymalizacji podatkowej, także umiejętnie wykorzystują możliwości unikania opodatkowania i transferu zysków, dawane im przez specjalne strefy ekonomiczne (SSE). Obecnie w Polsce istnieje 14 stref. Według danych Ministerstwa Gospodarki skumulowane w nich inwestycje przyniosły do końca 2014 roku 102 mld zł zysku, z czego 80% przypadło na kapitał zagraniczny. Firmy działające w SSE otrzymują zwolnienia podatkowe, które w latach 1998-2012 wyniosły łącznie 14,6 mld zł. W przeliczeniu na jedno miejsce pracy utworzone w SSE w latach 2010-2012 sięgały one aż 139 tys. zł. Mimo to rząd w 2013 roku przedłużył funkcjonowanie stref aż do 2026 roku. „Obecna

struktura inwestycji zagranicznych konserwuje model rozwojowy oparty na niskich kosztach pracy, co może skutkować utrzymaniem peryferyjnej roli Polski w światowej gospodarce” – mówi raport Fundacji Kaleckiego. Fundacja wskazuje też, że Polacy pracują coraz wydajniej, ale zyski z tego faktu czerpie coraz węższa grupa ludzi (...). Dla wielu zagranicznych firm Polska stanowi źródło dobrze wykwalifikowanych i równocześnie tanich pracowników. Prócz stosunkowo niskich kosztów pracy inwestorów zagranicznych przyciągają ulgi oraz niespotykane już w Unii Europejskiej specjalne strefy ekonomiczne (Gromada 2017). Autorzy badania uważają, że nic nie wskazuje na zmiany, zamiast selektywnej i przemysłanej polityki przyciągania inwestycji zagranicznych wciąż w Polsce powstają nowe montownie lokalizowane w specjalnych strefach ekonomicznych.

Dominik Gajewski (2017) twierdzi, że polski budżet traci rocznie ponad 45 mld zł dochodów (jest to prawie wielkość całego krajowego deficytu budżetowego) w wyniku agresywnej optymalizacji podatkowej, czyli wykorzystania około sześciuset różnych instrumentów przez duże firmy, które ostatecznie płacą 1–3% podatków od dochodów, najczęściej poza granicami Polski, np. w Czechach. Jak wskazują dokumenty Lux Leaks, które przeciekły do Internetu w 2014 roku dzięki Międzynarodowemu Konsorcjum Dziennikarstwa Śledczego (*International Consortium of Investigative Journalists*), istnieje wiele sposobów na to, aby stać się „inteligentnym rajem podatkowym” wewnątrz Europy (Caruana 2014). Wg opinii Henryki Bochniarz (2015), dziś Polska konkuruje niskimi płacami, pozostaje poza rdzeniem europejskim przez niską innowacyjność i inwestycje, dostosowuje się do warunków istniejących na rynku, będąc podwykonawcą firm, które ulokowały tu kapitał, ale zyski przelewają za granicę.

W *Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju* (SOR), negatywnie został oceniony wysoki udział kapitału zagranicznego w polskiej gospodarce. Kapitał ten został zaliczony do jednego z pięciu obszarów nazwanych „pułapkami rozwojowymi”. Są to: problemy demograficzne, niskie dochody, przeciętny produkt, słabość instytucji i wysoki udział firm zagranicznych w gospodarce, czyli „brak równowagi” (Ministerstwo Rozwoju 2016).

Podsumowanie

W analizie korzyści inwestycji zagranicznych dla Polski często pomija się główną motywację inwestora: zysk wyższy niż poniesione koszty. Badania dowodzą, że czynnikiem pozwalającym na osiągnięcie wysokich zysków przez inwestorów zagranicznych jest przede wszystkim wykwalifikowana i tania siła robocza oraz niskie koszty pracy. Takie warunki inwestorzy zagraniczni znajdują w Polsce, w której zarówno płaca nominalna, jak i udział płac w PKB

należą do najniższych w Europie. Obok tych czynników wiele preferencji prawnych, ekonomicznych stosowanych przez rząd w stosunku do inwestorów zagranicznych, pozwolił im na osiągnięcie, niebywale wysokiego, niespotykanego w jakiegokolwiek innej działalności gospodarczej, poziomu rentowności. Wskaźnik ten, liczony jako saldo zysków ogółem w odniesieniu do stanu kapitału (zobowiązań), wyniósł 75% ! Przekłada się to na bardzo wysoką wartość dywidend przetransferowanych z Polski za granicę, która w latach 2004–2016 osiągnęła 79354 mln euro i, co jest szokujące, była prawie równa kwocie salda transferów z Unii Europejskiej 88 597 mln euro. Zatem z punktu widzenia polskiej gospodarki, transfer dywidend „wyzerował” fundusze unijne. A należy też pamiętać o tym, że inwestorzy zagraniczni przechwytyują część środków unijnych kierowanych do Polski.

W 2016 roku dominujący wpływ (podobnie jak w latach poprzednich) na dużą ujemną wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, która wyniosła 255,1 mld euro, miały zobowiązania z tytułu inwestycji nierezydentów w Polsce, które na koniec 2016 roku wyniosły 489,2 mld euro i stanowiły 114,8% PKB. Inwestycje bezpośrednie, których stan wyniósł 211 mld euro, miały najwyższy bo 43,1% udział w wartościach pasywów zagranicznych, co w nieodparty sposób prowadzi do wniosku, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne w znacznym stopniu przyczyniły się do zadłużenia Polski w stosunku do zagranicy. Ale w jeszcze bardziej dobitny sposób uzależnienie polskiej gospodarki od kapitału zagranicznego, pokazuje saldo rachunku bieżącego. Przedstawiona w tabeli 5 ogromna kwota 156,4 mld euro salda deficytu rachunku bieżącego, została w oficjalny sposób wytransferowana za granicę naszego kraju w formie dywidend, opłat, rachunków za usługi i sprowadzane towary czy odsetek za pożyczone pieniądze.

Bibliografia

- Bochniarz H. (2015), *Etatów nie będzie*, (w): Sroczyński G. (red.), *Świat się chwieje. 20 rozmów o tym, co z nami dalej*, Agora, Warszawa.
- Brzozowski M. i in. (2014), *Wpływ zmienności kursu walutowego na strukturę napływu kapitału. Implikacje dla Polski*, „Materiały i Studia”, nr 309.
- Caruana G. i in. (2014), *Explore the Documents: Luxembourg Leaks Database*. The International Consortium of Investigative Journalists, <https://www.icij.org/project/luxembourg-leaks/explore-documents-luxembourg-leaks-database> [dostęp: 15.01.2018].
- Czarny E., Śledziwska K. (2013), *Analiza determinantów bilansów obrotów bieżących państw członkowskich Unii Europejskiej w latach 1995–2011*, „Materiały i Studia”, nr 299.
- Dunning J. (1998), *Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?*, „Journal of International Business Studies”, Vol. 29, No. 1.

- Firmy zagraniczne płacą mniej* (2015), <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Wywiadownia-gospodarcza-Bisnode-zagraniczne-firmy-placa-w-Polsce-mniej-podatku-dochodowego-7277752.html> [dostęp: 15.10.2017].
- Fiszler J. (2014), *Polska w Unii Europejskiej: sukcesy i porażki pierwszej dekady (2004–2014)*, „Myśl Ekonomiczna i Polityczna”, nr 3(46).
- Gajewski D. (2017), *Polska to głupi raj podatkowy*, wywiad Grzegorza Sroczyńskiego, „Duży Format”, dodatek do „Gazety Wyborczej”, nr 16(1231).
- Golinowski K. (2016), *Zadłużenie, pułapka rozwoju Polski*, <http://www.klubinteligencji-polskiej.pl/2016/01/dr-kazimierz-golinowski-zadluzenie-pulapka-rozwoju-polski/> [dostęp: 15.10.2017].
- Gromada A. i inni (2015), *Kapitał zagraniczny: Czy jesteśmy gospodarką poddostawcy?*, Fundacja Kaleckiego, Warszawa.
- GUS (2017), *Informacja o rozmiarach i kierunkach czasowej emigracji z Polski w latach 2004–2016*, Warszawa.
- Izdebski M. i in. (2016), *Polska Wobec Inwestorów Zagranicznych. Propozycja nowej polityki*, Fundacja Republikańska, Warszawa.
- Janowicz A. (2016), *Ocena wpływu środków Unii Europejskiej na wybrane wskaźniki społeczno-gospodarcze Polski*, „Myśl Ekonomiczna i Polityczna”, nr 1(52).
- Kar D., Spaniers J. (2014), *Financial Flows from Developing Countries: 2003–2012*, Global Financial Integrity, Washington, <http://www.gfintegrity.org> [dostęp: 15.10.2017].
- Kobeszko J. (2012), *Wizja Polski 2014–2020*, Instytut Sobieskiego, Warszawa, <http://www.sobieski.org.pl/wizja-polski-2014-2020> [dostęp: 15.10.2017].
- Kobeszko J. (2013), *W latach 2014–2020 polscy emigranci zbudują gospodarki Wielkiej Brytanii i Niemiec*, „Analiza Instytutu Sobieskiego”, nr 60.
- Mature leader of the CEE region* (2017), EY’s Attractiveness Survey Poland, May.
- Migracje zarobkowe Polaków* (2015), Work Service i CEED Institute, /raport/1895, <http://ceedinstitute.org> [dostęp: 15.10.2017].
- Ministerstwo Rozwoju (2016), *Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju*, Warszawa, https://www.mr.gov.pl/media/14840/Plan_na_rzecz_Odpowiedzialnego_Rozwoju_prezentacja.pdf [dostęp: 15.10.2017].
- Morawiecki M. (2014), *Jak wyjść z pułapki deficytu C/A w Polsce?*, wykład wygłoszony na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu w dniu 24.04.
- NBP (2015), *Statystyka bilansu płatniczego. Uwagi metodyczne*, Departament Statystyki NBP, Warszawa.
- NBP (2016), *Raport o stanie równowagi polskiej gospodarki*, materiał dla KSF-M. https://www.nbp.pl/publikacje/rownowaga/rownowaga_2016.pdf [dostęp: 15.10.2017].
- NBP (2017a), *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce i polskie inwestycje za granicą w 2016 r.*, Departament Statystyki NBP, Warszawa.
- NBP (2017b), *Bilans obrotów bieżących*, <https://www.nbportal.pl/slownik/pozycje-slownika/bilans-obrotow-biezacych> [dostęp: 15.10.2017].

- NBP (2017c), *Statystyka bilansu płatniczego, Zadłużenie zagraniczne Polski*, <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/zadluz.html>. [dostęp: 15.10.2017].
- NIK (2015), *Nadzór organów podatkowych i organów kontroli skarbowej nad prawidłowością rozliczeń z budżetem państwa podmiotów z udziałem kapitału zagranicznego*, Warszawa.
- Nisztor P. (2017), *Skok na banki. Kto kontroluje pieniądze Polaków*, Fronda, Warszawa.
- Polish Information and Foreign Investment Agency (2017), <http://www.paiz.gov.pl> [dostęp: 15.10.2017].
- Poręba G. (2016), *Zarobki w Europie a rozmiary emigracji Polaków*, <https://wynagrodzenia.pl/kategoria/zarobki-w-europie> [dostęp: 15.10.2017].
- Różański J. (2017), *Zmierzch międzynarodowych przepływów kapitałowych?*, „Acta Universitatis Lodziensis”, nr 3(329).
- Sadłakowski D. (2015), *Analiza kosztów gospodarczych wynikających z napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania”, nr 41, T. 3.
- Sawulski J. (2016), *Ulotne finansowanie zagraniczne*, „Obserwator Finansowy”, <http://www.obserwatorfinansowy.pl> [dostęp: 15.10.2017].
- Slany K., Solga B. (2014), *Spoleczne skutki poakcesyjnych migracji ludności Polski*, Raport Komitetu Badań nad Migracjami Polskiej Akademii Nauk, Warszawa.
- Stawicka M. (2013), *Czynniki warunkujące wybór miejsca lokowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Unii Europejskiej – studium komparatystyczne lat 2005 i 2011*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 1(2).
- Wawrzyniak D. (2010), *Determinanty lokalizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych*, „Gospodarka Narodowa”, nr 4.
- Weber J. (2016), *Inwestor's Guide – Poland. How to do business 2016*, <http://www.jpweber.com> [dostęp: 15.10.2017].

Impact of Foreign Direct Investments on the Chosen Macroeconomic Volumes in the Polish Economy in 2004-2016

Summary

Taking care of maintaining objectivity, the author includes in his article also opinions of the authors positively assessing the impact of foreign direct investments (FDI) on the Polish economy. On the author hand, the author of this paper, assuming that foreign direct investments are for the host country liabilities, documents their negative impact on the balance of international investment position, balance of payments, and particularly the current account balance. He also undertook an attempt to explain the fact of very high profits received by FDI, mostly being transferred abroad, and the contradiction

stemming from a very high indebtedness of foreign companies. He also touched the problem of the use by foreign firms of tax optimisation and transfer prices. In his article, the author also mentioned portfolio investments and the functioning of special economic zones (SEZ). In the paper, the author used mainly the descriptive method and statistical methods.

Key words: foreign direct investments, international investment position, transfer of profits, external debt.

JEL codes: F21, F36

Artykuł zaakceptowany do druku w kwietniu 2018 roku.

© All rights reserved

Afiliacja:

dr Andrzej Janowicz

Akademia Finansów i Biznesu Vistula

Wydział Biznesu i Stosunków Międzynarodowych

ul. Stokłosa 3

02-787 Warszawa

e-mail: a.janowicz@vistula.edu.pl