



Grażyna Ancyparowicz

WPLYW BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH NA WZROST POLSKIEJ GOSPODARKI W OKRESIE POAKCESYJNYM

Wprowadzenie

Od czasów Johna Maynarda Keynesa i Michała Kaleckiego, wiadomo, że o przebiegu cyklu koniunkturalnego decydują zmiany stopy i kapitałochłonności inwestycji; teza ta jest punktem wyjścia w budowie modeli traktujących wzrost gospodarczy jako zmienną zależną od wzrostu podaży kapitału¹. Według Walta W. Rostowa, autora popularnej przed laty koncepcji konwergencji gospodarczej², kraje nie posiadające wystarczających zasobów rodzimego kapitału mogą zdynamizować rozwój ekonomiczny dzięki napływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ). Wykorzystanie kapitału w tej formie jest swoistą transakcją związaną, realizowaną w trzech płaszczyznach: kapitału, technologii i doświadczenia³. Należy je zatem, traktować nie tylko jako dodatkową podaż kapitału, lecz szerzej: jako transfer różnorodnych czynników produkcji, wśród których umiejętności technologiczne, menadżerskie i marketingowe odgrywają istotną rolę⁴.

Teorie te nadal nie utraciły aktualności. Najważniejsza zmiana jaka dokonała się od czasu ich powstania polega na tym, że obecnie inwestorami działającymi w skali globalnej są nie tylko amerykańskie, japońskie i zachodnioeuropejskie koncerny, oferujące markowe produkty, ale także enigmatyczne firmy z egzotycznych krajów arabskich i azjatyckich, z których większość powstała w wyniku procesów przemieszczania aparatu wytwórczego (*redeployment*) wielkich korporacji⁵.

Wyniki analiz empirycznych nie pozwalają na jednoznaczną akceptację hipotezy o korzystnym wpływie BIZ na gospodarkę kraju goszczącego, choć ma ona wielu zwolenników. Hiszpania, Portugalia i Grecja – państwa zaliczane w latach sześćdziesiątych XX wieku do Trzeciego Świata – po integracji ze Wspólnym Rynkiem, m. in. dzięki napływowi BIZ, znacznie zmniejszyły dystans dzielący je od najwyższej rozwiniętych krajów Wspólnoty. Na podstawie ich doświadczeń opracowane zostały założenia do

¹ R. F. Harrod, *An essay in dynamic theory*, „The Economic Journal”, 1939, Vol. 49, No. 193, s. 14-33, E. D. Domar, *Capital expansion, rate of growth and employment*, „Econometrica”, 1946, Vol. 14, No. 2, s. 137-147.

² W. W. Rostow, *The Stages of Economic Growth. Non Communist Manifesto*, Cambridge 1971

³ W wyniku bezpośrednich inwestycji mogą, lecz nie muszą powstawać nowe obiekty w sensie czysto fizycznym, pojęcie to odnosi się także do wszelkich działań zmieniających strukturę gospodarki, stopień jej otwarcia i konkurencyjność.

⁴ J. H. Duning, *Studium in International Investment*, London 1970, s. 27. 3

⁵ R. Omachel, *Siedem tustych lat. Prognoza Newsweeka – Polska 2015*, Newsweek-Polska 24 maja 2009, s. 46-50

makroekonomicznych prognoz opisujących skutki akcesji. Przyjmując, że rozwój gospodarczy Polski będzie realizowany według takiego samego lub podobnego scenariusza, spodziewano się rocznej wartości BIZ w latach 2004-2005 po ok. 10 mld euro i sukcesywnego wzrostu tej kwoty, która osiągnie 15-16 mld euro rocznie pod koniec pierwszej dekady członkostwa⁶. Strumień dodatkowego kapitału z zagranicy miał podnieść stopę inwestycji, a tym samym uruchomić mechanizm mnożnika i akceleratora, którego działanie zapewniłoby średni wzrost polskiej gospodarki narodowej po 5% rocznie⁷. Uznano, że rokuje to wyrównanie do połowy XXI wieku luki między stopą życiową Polaków a poziomem dobrobytu mieszkańców Europy Zachodniej.

Rzeczywistość okazała się bardziej obiecująca od prognoz. Napływ zagranicznego kapitału był w okresie poakcesyjnym o ponad 20% większy od przewidywanego, zaś tempo wzrostu PKB o 0,3% rocznie, odbiegając w górę i w dół o 2-3 pkt proc. od przeciętnego poziomu – zależnie od wzrostu lub spadku BIZ⁸.

Niniejsze opracowanie jest próbą odpowiedzi na pytanie: co było pierwotnym, a co wtórnym impulsem generującym rozwój polskiej gospodarki po 1 maja 2004 r. Czy to napływ BIZ dynamizował wzrost gospodarczy, czy działało się odwrotnie: dobra koniunktura sprzyjała większemu zaangażowaniu nierezydentów w przedsiębiorstwach bezpośredniego inwestowania, czego efektem był wzrost BIZ.

Droga Polski do Unii Europejskiej

Z perspektywy minionego dwudziestolecia, za początek transformacji ustrojowej uważa się wybory do Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej, które odbyły się 4 czerwca 1989 r. Prawie nikt nie był wtedy w stanie przewidzieć, że jeszcze przed końcem roku nie pozostanie śladu z bloku państw socjalistycznych, a we wszystkich sferach życia politycznego, gospodarczego i społecznego krajów Demokracji Ludowej dokonają się radykalne i nieodwracalne zmiany, zapoczątkowane w naszym kraju przez rząd Tadeusza Mazowieckiego.

Jedną z najbardziej doniosłych i brzemiennych w skutki decyzji tego gabinetu było rozpoczęcie negocjacji o stowarzyszenie z Europejską Wspólnotą Gospodarczą (EWG) i krajami Europejskiej Strefy Wolnego Handlu (EFTA), które w bliskiej przyszłości miały utworzyć wspólny obszar gospodarczy. Rokowania z EWG zostały uwieńczone 16 grudnia 1991 r. podpisaniem Układu Europejskiego o stowarzyszeniu Polski ze Wspólnotami Europejskimi i ich państwami członkowskimi. Preambuła tego porozumienia, odwołując się do uniwersalnych wartości demokratycznych, tradycyjnych więzi istniejących między Polską

⁶ *Bilans korzyści i kosztów przystąpienia Polski do Unii Europejskiej*, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2003 s. 38

⁷ *5 lat Polski w Unii Europejskiej*, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2009, s. 34

⁸ W latach 1999-2003 stopa wzrostu gospodarczego wahała się w przedziale 101,2%-104,5%, w 2004 r., (głównie na skutek wzmożonego popytu generowanego obawami o wzrost cen) wzrosła do 105,3%. W 2005 r., na skutek redukcji zapasów i spadku popytu krajowego PKB wzrósł tylko o 3,6% w stosunku do poziomu poprzedniego roku. Od 2006 polska gospodarka weszła w fazę ożywienia (wzrost PKB w stosunku do poprzedniego roku o 6,2%), które osiągnęło szczyt w 2007 r. (wzrost PKB odpowiednio o 6,7%) i zaczęło wygasać pod koniec 2008 r. (wzrost PKB odpowiednio o 4,8%). Nie można jednak zapomnieć, że na tych wskaźnikach nie zaciążył jeszcze światowy kryzys gospodarczy, którego skutki dotarły do Polski z mniej więcej rocznym opóźnieniem. Trudno więc ocenić, co stanie się w średniej i długiej perspektywie.

a Wspólnotami Europejskimi i jej państwami członkowskimi, potwierdziła wolę wspierania demokratycznych przemian, a także zawierała deklarację pomocy w okresie budowy gospodarki rynkowej. „Biorąc pod uwagę zaangażowanie Polski oraz Wspólnoty i jej Państw Członkowskich w umacnianie swobód politycznych i gospodarczych, które stanowią podstawę Stowarzyszenia, uznając znaczące osiągnięcia narodu polskiego w procesie szybkiego przechodzenia do nowego ładu politycznego i gospodarczego opartego na praworządności i prawach człowieka, włączając w to prawne i gospodarcze ramy dla gospodarki rynkowej i systemu wielopartyjnego z wolnymi i demokratycznymi wyborami, [...] biorąc także pod uwagę dążenie Wspólnoty do wprowadzenia instrumentów współpracy i pomocy gospodarczej, technicznej i finansowej w globalnym i wieloletnim wymiarze, [...] mając na uwadze fakt, że końcowym celem Polski jest członkostwo we Wspólnocie, a Stowarzyszenie zdaniem stron pomoże Polsce osiągnąć ten cel [...] ustanawia się Stowarzyszenie między Polską z jednej strony a Wspólnotą i jej Państwami Członkowskimi z drugiej strony”⁹. [...] Celem niniejszego Układu jest¹⁰:

- ustanowienie odpowiednich ram dla dialogu politycznego, który umożliwi rozwój bliskich stosunków politycznych między Stronami,
- popieranie rozwoju handlu i harmonijnych stosunków gospodarczych między Stronami, w celu sprzyjania dynamicznemu rozwojowi gospodarczemu i dobrobytowi w Polsce,
- stworzenie podstawy dla pomocy finansowej i technicznej Wspólnoty dla Polski,
- stworzenie właściwych ram dla stopniowej integracji Polski ze Wspólnotą, w tym celu Polska będzie spełniać niezbędne warunki,
- popieranie współpracy w dziedzinie kultury”.

Liberalizacja handlu była przed czterdziestu laty fundamentalnym postanowieniem Traktatu Rzymskiego, stopniowo otwierającym drogę swobodnym przepływowi kapitału i osób¹¹. Na analogicznych zasadach budowano program współpracy z krajami Europy Środkowej, aspirującymi do członkostwa we Wspólnotach. Zgodnie z tym wzorcem, Układ Europejski wszedł więc w życie etapowo. Budowa unii celnej rozpoczęła się 1 marca 1992 r., gdy na podstawie Umowy Przejściowej, zainicjowany został proces redukcji stawek celnych i znoszenia ograniczeń pozataryfowych w wymianie towarów między Polską a krajami EWG. Tworzenie strefy wolnego handlu regulował rozdział III Układu Europejskiego oraz załączniki zawierające szczegółowy wykaz wyrobów i wzory dokumentów celnych. Artykuł 7 przewidywał całkowite zniesienie wszelkich obciążeń handlu między Polską a Unią Europejską w okresie dziesięciu lat od wejścia w życie Układu. Artykuł 10 stanowił, że – za wyjątkiem niektórych wrażliwych towarów, po trzech latach od dnia wejścia w życie Układu, w każdym kolejnym roku stawki celne będą obniżane o 20%, tak by po siedmiu latach zostały zniesione wszystkie cła na towary przemysłowe; liberalizację handlu towarami pochodzenia

⁹ *Układ Europejski ustanawiający stowarzyszenie między Rzeczpospolitą Polską, z jednej strony, a Wspólnotami Europejskimi i ich Państwami Członkowskimi, z drugiej strony, sporządzony w Brukseli dnia 16 grudnia 1991 r.* (Dz. U. z dnia 27 stycznia 1994 r.) Podaję za: www.ukie.gov.pl

¹⁰ Tamże, art. 1

¹¹ Konwencja z Schengen weszła w życie w 1995 r., a następnie została inkorporowana do systemu prawnego Unii Europejskiej na mocy Traktatu Amsterdamskiego, który wszedł w życie w maju 1999 r. Podstawę prawną swobody przemieszczania się osób fizycznych na obszarze Unii Europejskiej stanowi w polskim systemie legislacyjnym *Ustawa z dnia 24 sierpnia 2007 r. o udziale Rzeczypospolitej Polskiej w Systemie Informacyjnym Schengen oraz Systemie Informacji Wizowej z dnia 24 sierpnia 2007 r.* (Dz. U. z 2007 r. Nr 165, poz. 1170), która od 21 grudnia 2007 r.) zniosła ograniczenia w ruchu osobowym.

rolnego uregulowano odrębnie. Na podstawie artykułu 20 najpierw zniesiono bariery pozataryfowe: opłaty w ramach kontyngentów i plafonów taryfowych oraz ograniczenia ilościowe, potem – na zasadach wzajemnych koncesji – zredukowane zostały cła na produkty rolne. Artykuł 21 dopuszczał jednak stosowanie nadzwyczajnych środków ochrony rynku w okresach przejściowych, jeśli import towarów pochodzenia rolnego wywołałby w gospodarce jednej z układających się stron poważne zakłócenia. „Obie strony przeprowadzą niezwłocznie konsultacje dla znalezienia właściwego rozwiązania. Zanim takie rozwiązanie zostanie znalezione, zainteresowana strona może zastosować środki, jakie uzna za niezbędne”.

Redukcja stawek celnych na większość wyrobów przemysłowych zakończyła się w 1997 r., otwierając drogę staraniom o członkostwo w Unii Europejskiej¹²; 13 grudnia tego samego roku, przywódcy tej organizacji wyrazili zgodę na rozpoczęcie negocjacji o akcesję z dziesięcioma krajami Europy Środkowej, w tym z Polską. Trzy i pół roku przed tą datą, 4 lipca 1992 r., Sejm upoważnił Prezydenta RP do ratyfikacji Układu Europejskiego i podjął uchwałę o przygotowaniu programu dostosowującego naszą gospodarkę i system prawny do standardów Unii Europejskiej.

Równoległe ze znoszeniem ograniczeń w handlu towarami toczyły się negocjacje o swobodę obrotu usługami, w tym – finansowymi. Bariery ograniczające dostęp zagranicznym inwestorom do polskiego sektora ubezpieczeniowego zostały całkowicie zniesione od 1 stycznia 1997 r., co usankcjonowało udzielone przed tą datą koncesje na prowadzenie działalności ubezpieczeniowej firmom z przewagą obcego kapitału. Dwa lata później niektóre z tych firm zostały akcjonariuszami powszechnych towarzystw emerytalnych. W sektorze bankowym kapitał zagraniczny był obecny prawie od początku procesu transformacji. W połowie lat dziewięćdziesiątych zagraniczne instytucje kredytowe aktywnie włączyły się w programy sanowania i konsolidacji polskich banków komercyjnych, nie napotykając ani na instytucjonalne, ani prawne przeszkody w penetracji tego segmentu rynku finansowego. Prywatyzacja przedsiębiorstw sektora niefinansowego z udziałem zagranicznych korporacji zachęcała zagraniczne instytucje monetarne, nie występujące w roli inwestorów strategicznych, do otwierania własnych placówek w Polsce. Banki ze 100% kapitałem zagranicznym i coraz liczniejsze oddziały zagranicznych instytucji kredytowych¹³ podążały bowiem za firmami z krajów macierzystych, nastawiały się na obsługę klientów korporacyjnych bądź bardzo zamożnych, próbowały także (choć bez większego powodzenia) wejść na rynek bankowości detalicznej. Specjalistyczne banki hipoteczne, podobnie jak banki powołane do kredytowania ratałnych zakupów importowanych samochodów, szybko zatraciły swój profil. Najbardziej dynamiczne okazały się „banki szybkiej obsługi”, których sieć, wzorowana na rozwiązaniach marketingowych rynku amerykańskiego szybko rosła.

Na regulowanym rynku papierów wartościowych inwestorzy zagraniczni obecni już w okresie przedakcesyjnym. Jak wiadomo, współpraca z Francją odegrała ważną rolę

¹² Wspólnoty utworzyły Jednolity Rynek Europejski (1 stycznia 1993 r., po przyjęciu 7 lutego 1992 r. traktatu z Maastricht oraz 2 maja 1992 r. umowy w Oporto); traktat z Maastricht, ustanawiający Unię Europejską wszedł w życie 1 listopada tego samego roku.

¹³ W okresie stowarzyszenia Polski z Unią Europejską powstały tylko 2 oddziały banków zagranicznych, ponieważ Generalny Inspektor Nadzoru Bankowego preferował tworzenie spółek zależnych nad którymi miał pełną kontrolę; zwłaszcza że status prawny spółki akcyjnej zapewniał nowotworzonym bankom z przewagą kapitału zagranicznego dużą autonomię wobec właścicieli. W ciągu czterech lat po akcesji 27 oddziałów zagranicznych instytucji kredytowych otrzymało notyfikację na prowadzenie działalności na terytorium Polski.

w uruchomieniu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, co nastąpiło 16 kwietnia 1991 r. Techniczna integracja polskiego rynku giełdowego z rynkiem światowym nastąpiła 17 października 2000 r., po wdrożeniu systemu WARSET, umożliwiającego ewidencję zleceń i rozliczanie transakcji w czasie rzeczywistym. Debiut pierwszej zagranicznej spółki (Banku Austria Creditanstalt AG) nastąpił 14 października 2003 r. W końcu 2008 r. na GPW notowano tylko 25 takich spółek (6,8% liczby spółek notowanych na Rynku Głównym), ale ich udział w giełdowej kapitalizacji był ponad sześciokrotnie wyższy (43,4%). W obrotach na GPW udział inwestorów zagranicznych systematycznie wzrastał, w 2008 r. wyniósł 43%¹⁴.

Układ o stowarzyszeniu nie dotyczył swobody ruchu siły roboczej w krajach Europy Zachodniej; normy prawne w dziedzinie zatrudniania pracowników (z wyłączeniem Malty i Cypru) wprowadził dopiero traktat akcesyjny. „Stare” państwa członkowskie zostały zobowiązane do traktowania pracowników z regionu Europy Środkowej nie gorzej od imigrujących pracowników z krajów trzecich. Nowych członków Wspólnoty obowiązywały uregulowania przejściowe, lecz nie obejmowały one migracji zarobkowej w obrębie nowych państw członkowskich. Państwa „piętnastki” mogły wybrać termin zniesienia barier dostępu do swoich rynków pracy po dwu, pięciu i siedmiu latach od daty rozszerzenia Unii Europejskiej, na podstawie własnej oceny sytuacji wewnętrznej. Zobowiązały się przy tym do nie nakładania nowych restrykcji w ruchu pracowników w stosunku do stanu prawnego w dniu akcesji. Uzgodniono, że liberalizacja dostępu do rynków pracy powinna nastąpić nie później niż po siedmiu latach od przyjęcia nowych państw. Polska, podobnie jak pozostałe środkowoeuropejskie kraje członkowskie, mogła w okresie przejściowym wprowadzić symetryczne – wobec państw „piętnastki” – ograniczenia w zatrudnianiu ich obywateli.

Już od pierwszego dnia włączenia nowych krajów członkowskich do Unii Europejskiej, Szwecja, Wielka Brytania i Irlandia otworzyły dla Polaków swoje rynki pracy, potem liberalizację przepisów o zatrudnieniu pracowników z regionu Europy Środkowej wprowadzały kolejne kraje unijne. Niezależnie od tego, w okresie przejściowym, na podstawie bilateralnych umów o wymianie pracowników, zawartych przez Polskę z Niemcami, Francją, Hiszpanią i Belgią legalnie zatrudnieni obywatele polscy i ich rodziny uzyskiwali sukcesywnie (w zależności od stażu pracy w danym kraju) pełne prawa dostępu do rynku pracy tych państw. Pełna swoboda transferów siły roboczej ma nastąpić od 2011 r., po zniesieniu barier ochronnych rynków pracy Niemiec i Austrii¹⁵.

Oficjalnie, drugi etap wprowadzania w życie Układu Europejskiego rozpoczął się 1 lutego 1994 r., do 8 kwietnia wszystkie państwa członkowskie parafowały ten traktat,

¹⁴ *Inwestorzy w obrotach giełdowych (I połowa 2008 roku)*, s. 3 oraz *Inwestorzy w obrotach giełdowych 2008 roku (podsumowanie)*, s. 4, Portal internetowy GPW

¹⁵ Szacunki mówią o ok. 2,3 mln Polaków, którzy po 2004 r. wyjechali zagranicę, w tym celach zarobkowych 80%. Największe natężenie wyjazdów przypadło na lata 2005-2006, gdy za granicę wyjeżdżało po 450-500 tys. osób rocznie, w 2007 r. ich liczba obniżyła się do ok. 320 tys., po czym – w latach 2008-2009, ze względu na światowy kryzys – nastąpiła fala powrotu emigrantów zwłaszcza z Wielkiej Brytanii i Irlandii. Na wyjazd decydowały się nie tylko osoby poszukujące zatrudnienia na okres przejściowy, które pozostałyby w kraju, gdyby ich wynagrodzenia kształtowały się na satysfakcjonującym poziomie (*target earners*), ale także młodzi, wykształceni absolwenci wyższych uczelni (*global cosmopolitans*), traktujący pobyt zagranicą jako szansę na szybką karierę zawodową. *Podsumowanie [w:] 4 lata członkostwa Polski w UE. Bilans korzyści i kosztów społeczno-gospodarczych związanych z członkostwem w Unii Europejskiej* (1 maja 2004 r. – 1 maja 2008 r.) Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Departament Analiz i Strategii, str. 9; *Społeczny wymiar członkostwa Polski w Unii Europejskiej [w:] 5 lat Polski w Unii Europejskiej*, dz. cyt. str. 260-269; Warszawa 2007; P Ciacek, *Druga fala Wielkiej Emigracji. Raport z badań ilościowych [w:] L Kolarska-Bobińska, Emigrować i wracać. Migracja zarobkowa Polaków a polityka państwa*. Instytut Spraw Publicznych, Warszawa 2007.

a Prezydent RP ratyfikował go 17 października tego samego roku. W maju 1995 r. Polska przekazała do Brukseli tzw. Białą Księgę: *Przygotowanie krajów Europy Środkowej i Wschodniej do integracji z Rynkiem Wewnętrznym Unii Europejskiej*; dokument ten został przyjęty podczas szczytu w Cannes. Na podstawie Białej Księgi powstała *Narodowa strategia integracji*, którą polski rząd zatwierdził w kwietniu 1998 r., co umożliwiło rozpoczęcie oficjalnych negocjacji w sprawie akcesji Polski do Unii Europejskiej. Warunki członkostwa ostatecznie zaakceptowano 12-13 grudnia 2002 r. na szczycie w Kopenhadze. Po zakończeniu rozmów projekt układu integracyjnego – zgodnie z harmonogramem prac – przyjęła (po akceptacji Parlamentu Europejskiego) 21 marca 2003 r. Rada Ministrów Unii Europejskiej. Na tej podstawie, na szczycie w Atenach, 16 kwietnia 2003 r., podpisano traktat rozszerzający Wspólnotę o dziesięć państw; do końca kwietnia 2004 r. nastąpiła jego ratyfikacja we wszystkich krajach piętnastki. Po latach intensywnych zabiegów dyplomatycznych, działań dostosowawczych w sferze realnej i legislacyjnej, polskie społeczeństwo w referendum akcesyjnym przeprowadzonym w dniach 7 i 8 czerwca 2003 r. opowiedziało się za przystąpieniem do Unii Europejskiej¹⁶, co nastąpiło 1 maja 2004 r. Spośród uprawnionych 29,9 mln osób w głosowaniu wzięło udział 17,6 mln (58,85%), liczba oddanych głosów ważnych z odpowiedziami pozytywnymi wyniosła ponad 13,5 mln (77,45 % głosów ważnych), z negatywnymi – ponad 3,9 mln (22,55 % głosów ważnych).

W badaniu przeprowadzonym w 2003 r. przez Instytut Badania Opinii i Rynku *Pentor* poparcie dla akcesji deklarowało 53% respondentów, wyniki referendum okazały się więc lepsze od oczekiwań. Euro-entuzjastami byli ludzie stosunkowo młodzi, dobrze sytuowani oraz studenci, ceniący takie wartości jak: swoboda podróżowania, możliwość podejmowania pracy i nauki zagranicą; najwięcej eurosceptyków znalazło się wśród rolników i emerytów. Liczba zwolenników akcesji rosła, w miarę jak coraz szersze kręgi społeczne zaczęły dostrzegać ekonomiczne korzyści wynikające z integracji. Nie bez znaczenia było także opanowanie biurokratycznych procedur dostępu do funduszy unijnych. Obawy przed nieznanym traciły na sile, w miarę jak rosła w różnych środowiskach wiedza o Wspólnocie. Z badań przeprowadzonych w lutym 2009 r. wynikało, że odsetek Polaków popierających członkostwo w Unii Europejskiej zwiększył się do 75%¹⁷.

W jednym z wywiadów, Jacek Saryusz Wolski, Przewodniczący Komisji Spraw Zagranicznych Parlamentu Europejskiego podsumował pięć poakcesyjnych lat następująco: „nasz kraj na dobre zakotwiczył się w międzynarodowym ugrupowaniu i dogania bogate kraje. [...] Często porównywani jesteśmy z Hiszpanią, ale lepiej wykorzystujemy nasze szanse [...] Istotne jest aby Unia nie dzieliła, ale szukała rozwiązań dobrych dla wszystkich państw”. Zaś na pytanie dziennikarki: „co by było gdybyśmy nie weszli do Unii?” odpowiedział: „to bylibyśmy jak Ukraina lub Mołdawia, targani kryzysami, dużo mniej rozwinięci, mniej bezpieczni i z ograniczonym dostępem do świata, z mniejszymi szansami dla naszych dzieci”¹⁸.

¹⁶ *Obwieszczenie Państwowej Komisji Wyborczej z dnia 9 czerwca 2003 r. o wyniku ogólnokrajowego referendum w sprawie wyrażenia zgody na ratyfikację Traktatu dotyczącego przystąpienia Rzeczypospolitej Polskiej do Unii Europejskiej.*

¹⁷ *5 lat Polski w Unii Europejskiej*, dz. cyt., s. 14

¹⁸ *Za pięć lat w Unii dałbym Polsce czwórkę*, wywiad J. Nowak z dr J. Saryuszem Wolskim, „Metro” z 29 kwietnia 2009 r.

Tabela 1. Kalendarium negocjacji Polski o akcesję do Unii Europejskiej

Data	Wydarzenie
19 IX 1989	Zawarcie w Warszawie umowy między Polską a Wspólnotami Europejskimi w sprawie handlu i współpracy gospodarczej
26 II 1990	Jan Kułakowski zostaje mianowany pierwszym ambasadorem Rzeczypospolitej Polskiej przy Wspólnotach Europejskich
25 V 1990	Polska składa oficjalny wniosek o rozpoczęcie negocjacji umowy o stowarzyszeniu ze Wspólnotami Europejskimi
21 VI 1990	Polska składa w Komisji Europejskiej w Brukseli projekt układu stowarzyszeniowego
26 I 1991	Jacek Saryusz Wolski zostaje pierwszym pełnomocnikiem ds. integracji europejskiej i pomocy zagranicznej
26 XI 1991	Polska zostaje przyjęta do Rady Europy
16 XII 1991	Podpisanie Układu Europejskiego
1 III 1992	Wejście w życie Umowy Przejściowej
4 VII 1992	Sejm upoważnia Prezydenta RP do ratyfikacji Układu Europejskiego
9 VI 1993	Polska uzyskała status partnera stowarzyszonego Unii Zachodnioeuropejskiej (UZE)
21-22 VI 1993	RE na posiedzeniu w Kopenhadze określiła polityczne i ekonomiczne kryteria akcesji krajów Europy Środkowej do UE
17 X 1993	Prezydent RP ratyfikował Układ Europejski
1 II 1994	Wchodzi w życie Układ Europejski
8 IV 1994	Polska składa oficjalny wniosek o członkostwo w UE
8-10 XII 1994	RE przyjęła w Essen strategię spełnienia kryteriów członkostwa przez państwa stowarzyszone z regionu Europy
3 V 1995	Publikacja Białej Księgi pt.: „Przygotowanie krajów Europy Środkowej i Wschodniej do integracji z Rynkiem Wewnętrznym Unii Europejskiej”
26-27 VI 1995	Szczyt UE w Cannes przyjmuje „Białą Księgę”
26 VII 1996	Polska przekazuje KE odpowiedzi na pytania kwestionariusza do opiniowania wniosku o członkostwo w UE
8 VIII 1996	Powstaje Komitet Integracji Europejskiej, jako naczelny organ administracji państwowej, odpowiedzialny za koordynację procesu integracji Polski z UE; organem wykonawczym Komitetu jest Urząd Komitetu Integracji Europejskiej
28 I 1997	Przyjęcie przez Radę Ministrów „Narodowej strategii integracji”
16 VII 1997r.	Na forum Parlamentu Europejskiego, Komisja Europejska rekomenduje do negocjacji członkowskich: Cypr, Czechy, Estonię, Polskę, Słowenię i Węgry
13 XIII 1997	RE podejmuje decyzję o rozpoczęciu negocjacji z Cyprem, Czechami, Estonią, Polską, Słowenią i Węgrami
31 III 1998	Oficjalne rozpoczęcie negocjacji w Brukseli z sześcioma państwami stowarzyszonymi zabiegającymi o akcesję
3 IV 1998	Początek rokowań (tzw. <i>screening</i> , tj. przegląd prawodawstwa pod kątem zgodności z dorobkiem prawnym UE)
29 IV 1998	Komitet Integracji Europejskiej przyjął „Narodowy program przygotowania Polski do członkostwa w Unii Europejskiej” w odpowiedzi na unijny dokument „Partnerstwo dla Członkostwa”
23 VI 1998	Rząd RP przyjął Narodowy Program Przygotowania do Członkostwa w Unii Europejskiej na lata 1998-2002
10 XI 1998	Początek negocjacji w obszarach, w których <i>screening</i> został zakończony
11 XII 1998- 12 II 1999	RP złożyła stanowiska negocjacyjne, w obszarach: prawo spółek, ochrona konsumenta i zdrowia, stosunki zewnętrzne, statystyka, unia celna, swobodny przepływ towarów, polityka konkurencji, unia gospodarcza i walutowa, rybołówstwo
19 IV 1999	RP i UE zamykają negocjacje w obszarze statystyka
19 V 1999	RP i UE zamykają negocjacje w obszarach: telekomunikacja i technologie informacyjne, polityka przemysłowa, ochrona konsumentów i zdrowia
24 V 1999	RP przekazała do UE stanowisko w nowych obszarach: polityka socjalna i zatrudnienie oraz energia
VII-XI 1999	Polska przekazała tzw. drugi (swoboda przepływu kapitału, swoboda przepływu usług, podatki, swobodny przepływ towarów, transport) i trzeci pakiet stanowisk negocjacyjnych (ochrona środowiska, rolnictwo, polityka regionalna, budżet, wymiar sprawiedliwości, sprawy wewnętrzne, kontrola finansowa, instytucje)
7-9 XII 2000	Na szczycie w Nicei Polska zyskuje obietnicę, że po akcesji będzie miała prawo nominowania jednego członka Komisji Europejskiej, a także, że otrzyma 27 głosów w Radzie Unii oraz 50 mandatów w Parlamencie Europejskim
15-16 VI 2001.	Na szczycie w Goteborgu zdecydowano, że negocjacje z najlepiej przygotowanymi do akcesji krajami, w tym z Polską, zakończą się w 2002r., a pierwsi kandydaci zostaną przyjęci w 2004 r.
19 X 2002	Irlandczycy wypowiedzieli się w referendum za przyjęciem traktatu nicejskiego, otwierającego RP i innym kandydującym krajom drogę do UE
24-25 X 2002	Na szczycie w Brukseli ustalono, że Polska w 2004r. będzie miała 8 głosów w Radzie Ministrów UE, a od 2005 r. 27 głosów w tym gremium. Do 2006 r. Polska nie będzie mogła pełnić prezydencji w Unii Europejskiej
12-13 XII 2002	Szczyt w Kopenhadze; finał negocjacji o akcesję dziesięciu krajów, w tym RP do UE
I-III 2003	Prace nad ostateczną wersją redakcyjną traktatu o akcesji, do decyzji Komisji i Rady UE
16 IV 2003	Podpisanie na szczycie w Atenach ostatecznej wersji traktatu akcesyjnego
7-8 VI 2003	Referendum w Polsce dotyczące akcesji do UE
12-13 XII 2003	Szczyt w Brukseli na temat Konstytucji Europejskiej; Polska broni ustaleń szczytu w Nicei
30 IV 2004	Koniec procesu ratyfikacyjnego traktatu o akcesji w krajach piętnastki
1 V 2004	Uzyskania przez RP statusu członka Unii Europejskiej
21 XII 2007	Wejście RP do strefy Schengen

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji prasowych z lat 1990-2009

Formy i warunki napływu zagranicznego kapitału

Kapitał zagraniczny można podzielić na publiczny i prywatny, krótko- i długoterminowy. Każdy rodzaj kapitału wywiera swoisty wpływ na tempo wzrostu i strukturę gospodarki narodowej kraju goszczącego.

Kapitał publiczny napływa na podstawie bilateralnych umów międzypaństwowych lub z tytułu członkostwa w ponadnarodowych organizacjach. Ma różne formy: linii kredytowych, transferów bieżących, papierów wartościowych, aportów rzeczowych, darowizn i gwarancji rządowych. Z reguły finansuje on przedsięwzięcia związane z realizacją funkcji państwa, jest zazwyczaj udostępniany na warunkach preferencyjnych, może mieć także formę bezzwrotnej pomocy, dotacji do określonych przedsięwzięć i dopłat bezpośrednich. Kapitał ze źródeł publicznych służy celom stabilizacyjnym, wspiera realizację projektów rządowych i samorządowych ukierunkowanych na rozwój infrastruktury technicznej i społecznej, ochronę środowiska, wyrównywanie dysproporcji w rozwoju regionów, subsydiowanie rolnictwa i gospodarki rybackiej. W określonych sytuacjach i przy zachowaniu odpowiednich procedur zagraniczne środki pomocowe mogą być wykorzystywane na pobudzanie aktywności prywatnych przedsiębiorców, inwestowane w kapitał ludzki, angażowane w programy promocji zatrudnienia.

Kanałem transmisji kapitału publicznego (w tym pochodzącego ze źródeł zagranicznych) może być także partnerstwo publiczno-prywatne (PPP – *public-private partnership*). Jest to szczególna, realizowana na podstawie umowy cywilno-prawnej, forma współpracy administracji publicznej z podmiotami prywatnymi w dziedzinach zazwyczaj kontrolowanych przez administrację rządową i samorządową (gospodarka komunalna, obsługa społeczno-socjalna określonej wspólnoty). Podmiot publiczny nie zostaje zwolniony z obowiązku wypełniania ciężących na nim zadań, aczkolwiek domena działań gospodarczych realizowanych na zasadach komercyjnych zostaje oddzielona od domeny odpowiedzialności polityczno-prawnej. Inaczej mówiąc, sprywatyzowana zostaje jedynie działalność gospodarcza: budowa, finansowanie, eksploatacja i zarządzanie przedsięwzięciem inwestycyjnym, jednak władza publiczna ponosi odpowiedzialność za dostępność i jakość usług w tych obiektach. Taki podział kompetencji (przy podobnych, a nawet mniejszych nakładach) pozwala na zwiększenie wolumenu świadczonych usług publicznych i poprawę efektywności ich wytwarzania¹⁹.

O transferach prywatnego kapitału decydują czysto komercyjne względy, trzeba jednak rozróżnić kapitał krótko- i długoterminowy. Pierwszy napływa głównie w formie inwestycji portfelowych; jest bardzo mobilny, nastawiony na osiąganie jak największych zysków w jak najkrótszym czasie. Wywiera on istotny wpływ na wahania kursów walut, spekulacyjne wzrosty cen na giełdach papierów wartościowych i giełdach towarowych. Kapitał długoterminowy ma przeważnie postać bezpośrednich inwestycji zagranicznych, za które uważa się objęcie co najmniej 10% akcji lub udziałów w kapitale podstawowym spółki lub posiadanie pakietu dającego co najmniej prawo do 10% głosów na walnym zgromadzeniu jej

¹⁹ Podstawy prawne tej współpracy daje ustawa z dnia 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym (Dz. U. z 2009 r. nr 19, poz. 100). Zgodnie z art. 38, ustawa ta weszła w życie po upływie 21 dni od opublikowania, tzn. w dniu 26 lutego 2009 r. Ponieważ w ustawie o partnerstwie publiczno-prywatnym nie przewidziano wydania rozporządzeń, wszystkie przepisy tej ustawy mogą być stosowane od dnia wejścia jej w życie. Szerzej na ten temat por.: *Public-Private Partnership in Poland*, PAIZ (www.paiz.gov.pl)

właścicieli. Do BIZ zalicza się także transfery mające na celu wzrost kapitału zapasowego spółki oraz wszelkie długoterminowe należności i zobowiązania z tytułu finansowego zaangażowania nierezydenta. Nośnikami BIZ mogą więc być transfery pieniężne na zakup akcji lub udziałów, aporty rzeczowe zaliczane do kapitału podstawowego spółki, reinwestowane zyski i długoterminowe kredyty między powiązаныmi kapitałowo przedsiębiorstwami²⁰.

Ex post inwestycje są zawsze równe oszczędnościom, stopa oszczędności określa także stopę inwestycji, a ta – stopę wzrostu PKB. W demokratycznych krajach o gospodarce rynkowej państwo może – w ograniczonej skali – za pomocą instrumentów polityki pieniężnej, fiskalnej, zamówień publicznych oddziaływać na popyt krajowy, zwiększając lub obniżając skłonność do inwestycji, konsumpcji i oszczędzania podmiotów gospodarczych oraz gospodarstw domowych. Jednak państwo w swoich bezpośrednich działaniach interwencyjnych jest ograniczone ustawą o finansach publicznych, ustawą budżetową, możliwościami sfinansowania długu publicznego oraz – w przypadku krajów Unii Europejskiej – kryteriami bezpieczeństwa finansowego przyjętymi w Maastricht²¹. Przebieg cykli koniunkturalnych zależy więc w głównej mierze od nastrojów prywatnych podmiotów gospodarczych i preferencji gospodarstw domowych. Przedsiębiorcy podejmują decyzje ile pieniędzy i gdzie inwestować, kierując się subiektywną oceną popytu i przyszłej rentowności projektowanych przedsięwzięć, szacowaną na podstawie rentowności już istniejących zakładów²². Gospodarstwa domowe – co i w jakich ilościach kupować, wpływając w ten sposób na przychody i zyski producentów. Element subiektywny w ocenie rzeczywistości ekonomicznej i w zachowaniach uczestników rynku powoduje, że popyt inwestycyjny i konsumpcyjny zmienia się w czasie, przez co w gospodarce pojawiają się na przemian okresy przyspieszenia i spowolnienia wzrostu ekonomicznego.

Z punktu widzenia możliwości zachowania kontroli państwa nad przebiegiem procesów gospodarczych, optymalna sytuacja występuje wtedy, gdy podstawą rozwoju gospodarki narodowej jest rodzimy kapitał, niezależny od nacisków zewnętrznych. Państwo, poprzez instrumenty interwencjonizmu może ingerować w przebieg procesów gospodarczych, by utrzymać gospodarkę na ścieżce zrównoważonego wzrostu. W okresach nadmiernego ożywienia polityka deflacyjna ma zniechęcać inwestorów, w czasie recesji – pobudzać ich aktywność, dzięki czemu ulega spłaszczeniu amplituda cyklicznie powtarzających się odchyień od głównego trendu wzrostu gospodarki. W państwach mniej zamożnych, nadawanie priorytetu autonomii gospodarczej, zamykanie się na inwestycje zagraniczne nie jest dobrym rozwiązaniem. Dochody ludności i podmiotów gospodarczych w znacznej części przeznaczane na zaspokojenie bieżących potrzeb, co ogranicza akumulację kapitału i utrudnia, a niekiedy uniemożliwia utrzymanie gospodarki narodowej na ścieżce wzrostu. Kraj rozwija się zbyt wolno lub popada w stagnację; im dłużej trwa ten stan tym bardziej nawarstwiają się

²⁰ W teorii ekonomii pod pojęciem inwestycji bezpośrednich rozumie się budowę przedsiębiorstwa od podstaw lub objęcie 51% akcji (udziałów) w już istniejącej spółce. Tak rozumiane inwestycje bezpośrednie mają na celu sprawowanie pełnej kontroli nad spółką zależną, które staje się częścią struktury i kultury organizacyjnej macierzystej korporacji. Definicja ta jest zatem węższa od pojęcia inwestycji bezpośrednich stosowanego w statystyce bilansu płatniczego.

²¹ Problemy te reguluje art. 104(3) traktatu, dopuszczając deficyt do 3% PKB i dług publiczny nie większy niż 60% PKB.

²² M. Kalecki, *Kapitalizm. Koniunktura i zatrudnienie*, t. 1. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1979, s. 99

skutki zacofania i ubóstwa. Powstaje błędne koło: kraj jest biedny, więc nie ma środków na inwestycje, brak środków na inwestycje utrwała anachroniczną strukturę gospodarki. Zacofanie ekonomiczne pogłębia się na skutek braku dostępu do nowoczesnych technologii. Badania podstawowe są bardzo kosztowne i przynoszą znikome (ok. 2% i mniej w stosunku do nakładów) efekty praktyczne, a zakupy licencji nie gwarantują nadażania za postępem technicznym. Izolowany od kontaktów z bardziej rozwiniętym otoczeniem kraj staje się skansenem, nawet jeśli utrzymuje wysoką dynamikę dochodu narodowego, tak jak było to w przypadku krajów realnego socjalizmu.

Wyjście ze stanu zacofania mogą ułatwić bezpośrednie inwestycje zagraniczne, bo nie tylko wypełniają niedobór rodzimego kapitału, ale są także nośnikiem postępu technicznego. Inwestorzy wiedząc o tym, mogą wywierać presję na decydentów dla uzyskania jak najszerszych prerogatyw, toteż kraj goszczący, godząc się na pewne ustępstwa powinien zadbać również o własne interesy. Obecność BIZ daje korzyści, jeśli:

- przestarzałe przedsiębiorstwa, o małej sile przebicia na rynku światowym znikną lub przekształcą się w nowoczesne firmy, oferujące poszukiwane produkty,
- przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania nie pozostaną enklawą nowoczesności w zacofanej gospodarce, lecz pobudzą rozwój krajowych zakładów pracy, zwłaszcza w pokrewnych dziedzinach wytwórczości,
- w restrukturyzowanych i prywatyzowanych firmach chronione będą miejsca pracy, a stanowiska lepiej wyposażone,
- zmiany struktury rynku i cen na rynku wewnętrznym będą sprzyjać rozwojowi konkurencji i korzyściom skali,
- postęp technologiczny w dziedzinie produkcji zostanie zintegrowany z przekształceniami systemu edukacji, sprzyjając podnoszeniu kwalifikacji miejscowych kadr,
- upowszechnią się wzorce zarządzania i marketingu przeniesione z wyżej rozwiniętego otoczenia, podnosząc produktywność zasobów ludzkich.

Rozmiary i strukturę bezpośrednich inwestycji zagranicznych określają – w skali globalnej, regionalnej i lokalnej – ponadnarodowe korporacje²³. O lokalizacji inwestycji bezpośrednich nie decydują wyłącznie względy ekonomiczne: maksymalizacja zysku, stopa zwrotu z kapitału, wzrost wartości rynkowej spółek. Tam, gdzie nie doszło do ugody o podział stref wpływów, BIZ stały się orężem transnarodowych korporacji w walce o pozycję w gospodarce światowej. Występując w roli inwestorów bezpośrednich, przenoszą one *hard* i *soft work* we wszystkie zakątki świata, w istotnym stopniu decydują o międzynarodowym podziale pracy, a tym samym o strukturze gospodarczej zarówno najwyżej rozwiniętych krajów OECD, jak *emerging markets*. Posiadając własne centra badawczo-rozwojowe, efektywnie zarządzają wiedzą, jej tworzeniem, wdrażaniem, pomnażaniem. Dystrybuują licencje, patenty i *know-how*, a zatem kontrolują kanały i kierunki rozprzestrzeniania się postępu technicznego. Korporacje nigdy nie przekazują krajom goszczącym BIZ najnowszych technologii, ani nie udostępniają pełnej dokumentacji, chyba że trwale zamierzają pozbyć się

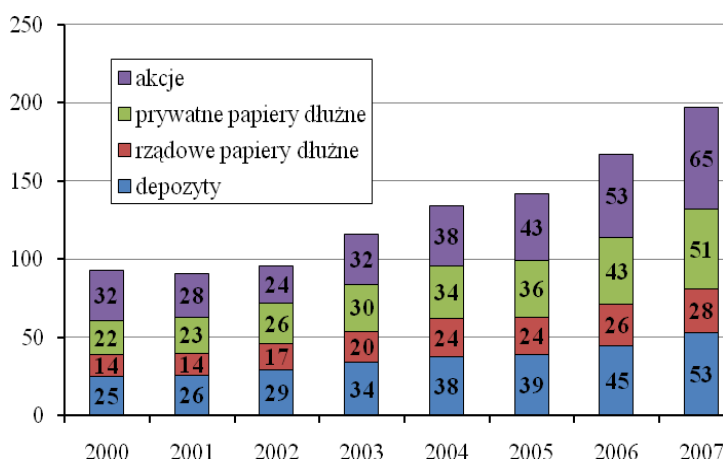
²³ Oprócz wielkich korporacji działających w skali globalnej, inwestorami bezpośrednimi bywają także mniejsze firmy, szukające tą drogą poprawy swej pozycji i rentowności. Działają w niewielkiej skali, najczęściej na rynkach sąsiedzkich krajów. Tworzone przez nie filie są mało odporne na zmiany koniunktury, nie mają dostatecznej siły przebicia by wywalczyć sobie dogodną pozycję na rynku kraju goszczącego. Z reguły stosują strategię defensywną, chociaż przejawiają dość znaczną aktywność w rozpoznawaniu i zagospodarowywaniu niszowych obszarów. Często zdarza się, że po krótszym lub dłuższym okresie działalności transgranicznej, odsprzedają swoje udziały lub likwidują nierentowne zagraniczne placówki.

pewnych rodzajów technologii czy branż. Pozwalają na opanowanie tylko konkretnych, ściśle określonych faz procesu wytwórczego, dlatego spółka-matka zachowuje pełną kontrolę nad filiami. Wąsko ukierunkowana specjalizacja spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej zwiększa uzależnienie od importu kraju goszczącego (co z reguły prowadzi do pogorszenia salda obrotów bieżących). Jednocześnie podnosi konkurencyjność korporacji na międzynarodowych rynkach poprzez:

- wzrost produktywności pracy, wynikający z rozłożenia procesu technologicznego na proste, powtarzalne czynności,
- pozyskanie nowych rynków zbytu,
- lokalizację zakładów w pobliżu źródeł surowców i/lub taniej energii,
- obniżenie kosztów robocizny, ze względu na różnice poziomu wynagrodzeń w krajach wysoko i słabo rozwiniętych,
- ulgi podatkowe, unikanie ryzyka walutowego, tani reimport.

Strategia polegająca na rozpraszaniu mocy wytwórczych w skali regionalnej, a nawet globalnej, dynamizuje obroty wewnątrz-korporacyjne, na skutek czego zasoby finansowe w dyspozycji wielkich spółek rosną o wiele szybciej od globalnej wartości zasobów rzeczowych. Potwierdzają to dostępne statystyki.

Wykres 1. Aktywa światowego systemu finansowego
w bln USD

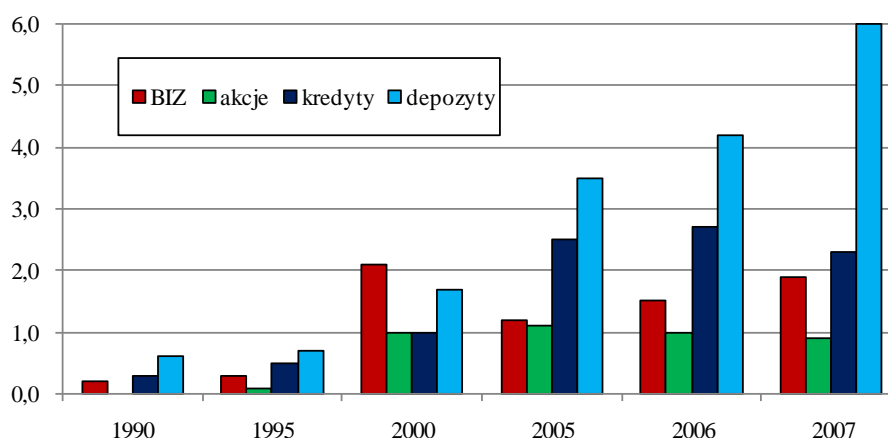


Źródło: *Mapping Global Capital Markets, Fifth Annual Report*, McKinsey Global Institute 2008, s. 9

W latach osiemdziesiątych XX wieku aktywa światowego systemu finansowego²⁴ wzrosły ponad trzykrotnie, w następnej dekadzie podwoiły się, w 2007 r. ich wartość wzrosła do 196 bln USD. W 2000 r. tylko w 11 krajach relacja aktywów finansowych do produktu krajowego brutto przekraczała 350%, w 2007 r. liczba tych krajów wzrosła do 25; w tej grupie znalazły się również państwa z rynków wschodzących, takie jak Chiny i Republika Południowej Afryki. W latach 1990-2007 transgraniczne przepływy kapitału rosły czterokrotnie szybciej od światowego produktu krajowego brutto, toteż ich udział w PKB wzrósł z 5,2% w 1990 r. do 20,5% w 2007 r. Jeszcze szybciej rosły bezpośrednie inwestycje zagraniczne, których wartość zwiększyła się w tym czasie prawie dziesięciokrotnie.

²⁴ Pod pojęciem tym rozumie się aktywa sektora bankowego, papiery dłużne sektora publicznego i pozostałych sektorów gospodarki narodowej oraz akcje i inne udziałowe papiery wartościowe. Por.: *Mapping Global Capital Markets, Fifth Annual Report*, McKinsey Global Institute 2008, s. 8

Wykres 2. Transgraniczne przepływy kapitału w skali globalnej
w bln USD



Źródło: *Mapping Global Capital Markets, Fifth Annual Report*, dz. cyt., s. 11

Już na początku XX stulecia Rudolf Hilferding stwierdził, że fundamentem polityki ekspansji wielkich korporacji jest eksport kapitału finansowego. Pod tym pojęciem rozumiał łączenie w ramach jednej grupy interesów, kapitału lokowanego w przemyśle z kapitałem bankowym²⁵. W warunkach oligopolistycznej konkurencji, samofinansowanie rozwoju poprzez instytucje kredytowe wchodzące w strukturę holdingu, staje się praktycznie nieograniczone, zwłaszcza po uwolnieniu pieniądza od złotego parytetu²⁶. Korekty, wynikające z nadmiernej kreacji pieniądza dokonują się poprzez kolejne kryzysy o różnym natężeniu i zasięgu, po czym zarówno rynki finansowe, jak i gospodarka realna wracają na ścieżkę wzrostu. Kryzysy wywołują jednak przegrupowanie w obrębie korporacji władających kapitałem finansowym, najsłabsze lub najgorzej przystosowane są eliminowane z rynku. Proces terytorialnej i branżowej ekspansji nie tylko skutecznie chroni inwestora przed upadłością lub wrogim przejęciem, ale rozprasza i dywersyfikuje ryzyko, jakie niesie penetracja krajów zaliczanych do grupy *emerging markets*. Dlatego wzrost skali i zakresu działania (*economies of scale and scope*) korporacji uważa się za najważniejsze determinanty synergii operacyjnej²⁷.

W krótkim okresie BIZ może negatywnie wpływać na rentowność korporacji, ze względu na koszt budowy filii od podstaw, bądź konieczność zasilania przejętego przedsiębiorstwa w kraju goszczącym, a także nieuniknione koszty procesu kadrowego²⁸.

²⁵ R. Hilferding, *Kapitał finansowy*, PWN Warszawa 1958 (pierwsze wydanie – 1910 r.)

²⁶ Nastąpiło to 15 sierpnia 1971 r., po załamaniu systemu waluty sztabowo-dewizowej, ustanowionego w 1944 r. w Bretton Woods

²⁷ Efekt skali oznacza osiąganie korzyści wynikających z wpływu rozmiarów działalności zintegrowanego przedsiębiorstwa na wysokość kosztów jednostkowych, efekt zakresu to lepsze wykorzystanie zasobów, wynikające z komplementarności produktów i usług oraz ograniczenia ponoszonych kosztów.

²⁸ Powołanie nowego zarządu może wywołać obniżenie sprawności działania, na skutek niepewności, osłabienia morale, niechęci do podejmowania decyzji. Powstają także koszty alternatywne generowane oddelegowaniem pracowników do zadań związanych z integracją z centralą korporacji, kosztem bieżących obowiązków. Należy także liczyć się z odejściem niektórych specjalistów, utratą niektórych korzyści wynikających ze stosunków nieformalnych, koniecznością renegotjowania zawartych wcześniej układów zbiorowych, wypłatami gratyfikacji i odszkodowań dla zwalnianych pracowników. Budowanie relacji z klientami przejmowanej krajowej firmy zazwyczaj wymaga kosztownych kampanii promocyjnych i reklamowych. M. Lewandowski, J. Stryśnik, *Zjawisko synergii w przypadku fuzji i przejęć przedsiębiorstw [w:] Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych* pod red. M. Lewandowskiego, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 220

Jednak, jeśli zostanie podtrzymana dobra renoma korporacji, w średnim i długim okresie pojawiają się efekty multiplikacyjne; ich podstawą są malejące koszty absorpcji wolnych kapitałów, szersze możliwości plasowania papierów wartościowych z nowych emisji, dzięki czemu zwiększają się możliwości samofinansowania ekspansji²⁹. Zdarza się, że inwestor maskuje swoje rzeczywiste intencje, nabywając kolejne udziały w spółce nie zamierza trwale nią władać, dąży wyłącznie do wzrostu wartości rynkowej posiadanego pakietu akcji bądź udziałów, by zrealizować korzyści z tytułu dodatnich różnic kursowych. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne mogą być także ukrytą formą wrogiego przejęcia spółki, którą inwestor doprowadza do bankructwa by poszerzyć pole działania macierzystej korporacji.

Kapitał prywatny, w postaci BIZ może napływać różnymi kanałami, ale – niezależnie od sposobu wejścia inwestora do kraju goszczącego – przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania albo od zarania są spółkami zależnymi od macierzystych korporacji, albo stają się nimi wraz z upływem czasu. Najbardziej czytelne wydają się intencje inwestorów w przedsięwzięciach realizowanych metodą *greenfields*. BIZ polegają wtedy na budowie od podstaw filii lub oddziału korporacji za granicą, na co – ze względu na wysokie koszty wejścia i zdobywania pozycji na rynku – decydują się przede wszystkim największe korporacje, o znanej marce, działające w skali globalnej, a przynajmniej – regionalnej³⁰. Korporacje takie są bowiem przygotowane technicznie i kadrowo do działania w turbulentnym otoczeniu, uodpornione na silną konkurencję międzynarodową, potrafią szybko reagować na sygnały z otoczenia, elastycznie dostosowując swą strategię do zmiennych warunków środowiska, w którym funkcjonują ich placówki. Napływ inwestycji bezpośrednich wielkich korporacji może dokonywać się także poprzez przejmowanie kontroli nad istniejącymi przedsiębiorstwami w kraju goszczącym; ma wtedy formę transgranicznych (przyjaznych lub wrogich) fuzji i przejęć³¹. Dogodną okazję penetracji rynku przez obcy kapitał daje prywatyzacja publicznych spółek, bądź włączanie się – w roli inwestora strategicznego – w programy naprawcze przedsiębiorstw w kraju goszczącym BIZ. Wchodzenie inwestorów zagranicznych do istniejących lub nowopowolywanych podmiotów gospodarczych dokonuje się także w procesie tworzenia ponadnarodowych konglomeratów, holdingów, klastrów³², konsorcjów, spółek *joint venture* i funduszy *venture capital*.

Decyzja o lokalizacji inwestycji bezpośrednich nigdy nie jest przypadkowa, lecz poprzedzona badaniami marketingowymi, analizą sytuacji politycznej i wnikliwą oceną perspektyw długofalowego rozwoju ekonomicznego kraju goszczącego. Jest przy tym oczywiste, że inwestorów przyciągają chłonne i stabilne politycznie rynki, o taniej sile roboczej, zasobne w surowce, na których można bez większych trudności realizować rentę monopolową. Zdolność skłonienia inwestorów do wyboru miejsca lokalizacji BIZ, określana

²⁹ M. Kalecki, *Kapitalizm. Dynamika gospodarcza*, t. 2 Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1979, s. 289-293. S. Sudarsanam, *Creating Value from Mergers and Acquisitions. The Challenges*, Prentice Hall, Harlow 2003, str. 108

³⁰ Zdarza się, że rolę centrali przejmują ich silne córki, które zyskują status inwestora bezpośredniego, ponieważ są dostawcą kapitału i technologii.

³¹ Fuzja polega na całkowitym połączeniu się niezależnych podmiotów, mianem przejęcia określa się wchłonięcie przez silniejszy podmiot słabszego.

³² Z ang. *clusters* (grona, wiązki, lokalne systemy produkcyjne) charakteryzuje: koncentracja przestrzenna, interakcyjność, wspólna trajektoria rozwoju, jednoczesna konkurencja i kooperacja. M. Porter, *Location, competition and economic development: Local clusters in a global economy*, Economic Development Quarterly, Feb. 2000, vol. 14, s. 15; B. Nalebuff, *Co-opetition* [w:] *Foreign Direct Investment, Technology Sourcing and Reverse Spillovers*, The Manchester School, vol. 71, no. 6, December 2003, s. 659-672.

mianem atrakcyjności inwestycyjnej, jest kombinacją korzyści możliwych do osiągnięcia w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej, wynikających ze specyficznych cech obszaru, w którym działalność ta ma miejsce. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne plasowane są przede wszystkim w krajach, które spełniają przynajmniej kilka spośród następujących warunków:

- mają rozbudowaną infrastrukturę produkcyjną i społeczną, a w szczególności dostęp do morza, porty lotnicze, sprawny system łączności i transportu wewnętrznego,
- potrafią mobilizować wewnętrzne zasoby ludzkie i materialne w realizacji inwestycji towarzyszących przemieszczaniu zdolności produkcyjnych,
- ich gospodarki są powiązane z głównymi centrami przemysłowymi świata (USA, Japonią i Unią Europejską),
- dysponują tanią siłą roboczą o pożądanym kwalifikacjach,
- związki zawodowe nie istnieją, są biernym wykonawcą decyzji władz, ich rola jest marginalna,
- posiadają względnie dobrze rozwiniętą sieć usług handlowych i finansowych,
- osiągnęły stosunkowo wysoki stopień urbanizacji,
- stworzyły dostatecznie duże i chłonne rynki wewnętrzne.

Państwa importujące kapitał są tego świadome, toteż nie pozostają bierne, lecz – w miarę swoich możliwości starają się – na różne sposoby – zachęcać potencjalnych inwestorów. Cierpiąc na niedobór rodzimego kapitału, rzadko występują w roli współinwestora, jeszcze rzadziej oferują wsparcie finansowe w innej formie (granty, subsydiowanie kredytów i pożyczek, gwarancje ubezpieczeniowe). Intratne kontrakty na zamówienia rządowe i władz terenowych są łączone z inwestycjami typu *offset* i *offshore*, a tam gdzie istnieją specjalne strefy ekonomiczne – inwestorzy mogą liczyć na ulgi podatkowe i celne oraz możliwość przeprowadzania rozliczeń w obcych walutach. Przynosi to jednak większości krajów – za wyjątkiem państw azjatyckich w strefie Pacyfiku – skromne rezultaty, ze względu na bardzo wysoką koncentrację inwestycji bezpośrednich w regionach świata, które mają szczególne znaczenie militarne, posiadają złoża ropy naftowej lub innych poszukiwanych surowców. Tym, co najbardziej przyciąga inwestorów jest możliwość bezwzględnej eksploatacji miejscowej siły roboczej. Dlatego największy sukces na polu rywalizacji o BIZ osiągnęły kraje, w których łamane są prawa człowieka i gdzie obowiązuje drakońskie prawo pracy.

Transfery kapitału do Polski w okresie poakcesyjnym

Polska ma większość pożądanym cech kraju goszczącego inwestorów zagranicznych, lecz ze względu na swe geopolityczne położenie oraz dużą rolę związków zawodowych w życiu społecznym – uważana jest za kraj peryferyjny o podwyższonym ryzyku. W schyłkowym okresie realnego socjalizmu prekursorami inwestorów bezpośrednich byli udziałowcy spółek polonijnych. W pierwszej dekadzie transformacji ustrojowej znaczącą rolę odegrały zachodnie korporacje uczestniczące w prywatyzacji dużych państwowych przedsiębiorstw. Pojawiły się także wielkie korporacje, których logo można spotkać nawet w najbardziej egzotycznych zakątkach ziemskiego globu oraz spółki zależne od zachodnich korporacji kontrowanych przez akcjonariuszy o polskich korzeniach. Najmniej interesowały

się naszym krajem firmy poszukujące wysokiej premii z inwestycji na wschodzących rynkach, preferując raczej inwestycje w papiery wartościowe niż bezpośrednie.

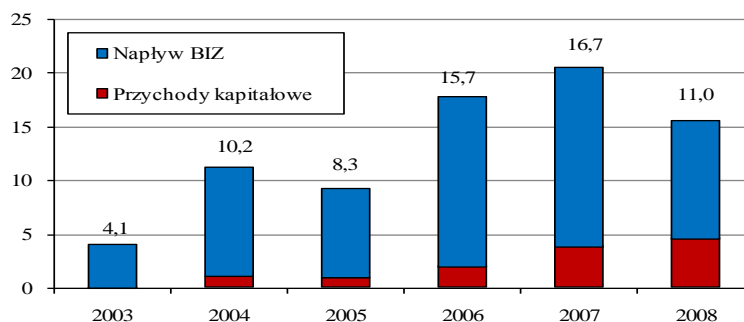
W latach 2004-2008, skierowane do Polski środki z Unii Europejskiej, długoterminowe kredyty oraz inne przychody kapitałowe wyniosły łącznie ponad 12,5 mld euro, zaś bezpośrednie inwestycje zagraniczne prawie 62 mld euro. Zwiększony strumień BIZ podniósł udział Polski w transferach globalnych z 0,7% w okresie przedakcesyjnym do 1,1% w latach 2004-2007³³. W latach 2004-2005 wzrósł strumień inwestycji portfelowych, do czego przyczynił się napływ kapitałów oczekujących na prywatyzację kolejnych dużych przedsiębiorstw w sektorze publicznym, a także rozwój funduszy inwestycyjnych, lecz od 2006 r. rozpoczęła się wyprzedaż udziałowych papierów wartościowych, a następnie obligacji skarbowych, zwłaszcza emitowanych na rynku wewnętrznym i nic nie wskazuje na powrót zainteresowania posiadaniem tych aktywów w portfelach zagranicznych inwestorów w najbliższym czasie.

Tabela 2. Napływ kapitału zagranicznego do Polski

Rok	Przychody kapitałowe					Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce					Zagraniczne inwestycje portfelowe				
	w mln EUR														
	I	II	III	IV	I-IV	I	II	III	IV	I-IV	I	II	III	IV	I-IV
2003	27	3	22	3	55	1 443	824	536	1 264	4 067	2 892	-758	-429	1 664	3 369
2004	125	145	581	220	1 071	3 958	2 765	1 526	1 988	10 237	3 321	1 862	1 329	2 007	8 519
2005	445	98	143	254	940	2 131	1 119	1 831	3 249	8 330	4 783	6 123	1 143	-238	11 811
2006	425	292	556	764	2 037	3 900	1 999	1 202	8 640	15 741	3 146	-1 830	-450	477	1 343
2007	514	612	1 009	1 745	3 880	4 212	2 781	4 361	5 320	16 674	-152	-503	-896	2 102	551
2008 ^a	1 597	1 811	613	569	4 590	3 443	3 410	2 671	1 446	10 970	-1 590	1 721	78	-3 733	-3 524

Źródło: Narodowy Bank Polski

Wykres 3. Transfery kapitału długoterminowego do Polski
w mld euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych w tablicy 2

W przychodach kapitałowych główną pozycją były środki przekazywane przez Unię Europejską. W okresie 2004-2006 w ramach polityki spójności przyznano Polsce 12 mld euro,

³³ Światowa dekonjunktura wpłynie bez wątpienia na dalsze zmniejszenie wartości BIZ w 2009 r., sygnalizując to zapowiedzi zredukowania z 12,6 mld zł do 6,2 mld zł kwoty inwestycji w specjalnych strefach ekonomicznych (SSE) w Polsce. A. Woźniak, *Inwestycje w strefach będą o połowę mniejsze*, Rzeczpospolita z 9 stycznia 2009 r.

podnosząc tę kwotę do 68 mld euro na lata 2007-2013. Środki z polityki spójności przeznaczone zostały na projekty z zakresu infrastruktury transportowej, ochrony środowiska, wspierania małych i średnich przedsiębiorstw, aktywizacji zawodowej bezrobotnych. Na koniec stycznia 2009 r. absorpcja środków z polityki spójności w okresie 2004-2006 wyniosła 92,4% w przypadku funduszy strukturalnych i ok. 51% w przypadku Funduszu Spójności. Problemy z wykorzystaniem dostępnych środków z tego funduszu wynikały przede wszystkim z utrudnień w realizacji inwestycji infrastrukturalnych związanych z implementacją prawa wspólnotowego z zakresu ochrony środowiska oraz przeprowadzaniem procedury przetargów publicznych. Opóźnienia w wydatkowaniu środków na lata 2007-2013 nastąpiły na skutek przedłużenia negocjacji na poziomie Unii Europejskiej dotyczących wielkości i podziału wspólnego budżetu na te lata, co opóźniło procedury naboru projektów przewidzianych do realizacji w 2007 r. i w latach następnych³⁴.

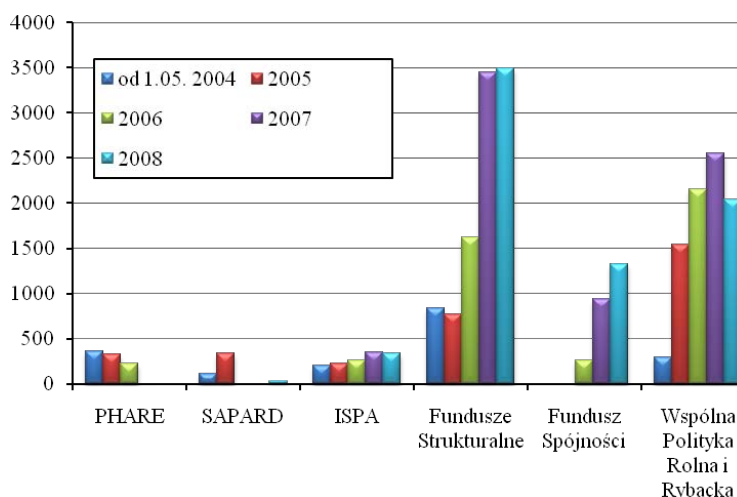
Tabela 3. Środki przekazane przez Komisję Europejską do Polski w okresie poakcesyjnym

Wyszczególnienie	od 1.05. 2004	2005	2006	2007	2008
	w mln euro				
Ogółem, w tym:	2 447,6	4 018,1	5 268,8	7 405,9	7 402,4
PHARE	364,7	333,1	222,3	0,9	–
SAPARD	118,3	339,1	0,0	–	34,7
ISPA	209,2	229,1	265,0	352,6	339,6
Projekty realizowane z udziałem funduszy strukturalnych	841,0	775,5	1 624,9	3 448,3	3 498,1
Projekty realizowane z udziałem środków z Funduszu Spójności	–	–	255,7	939,7	1 332,1
Zadania wynikające ze Wspólnej Polityki Rolnej i Rybackiej	297,4	1 542,1	2 154,1	2 553,3	2 037,2

Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 4. Środki przekazane przez Komisję Europejską do Polski w okresie poakcesyjnym

w mld euro



Źródło: jak w tablicy 3

Od 1 maja 2004 r. do 31 grudnia 2008 r. łączna wartość transferów do Polski wyniosła 29,5 mld euro, z tego transfery kapitałowe stanowiły 13,5 mld euro, a bieżące prawie

³⁴ Wykorzystanie Środków z funduszy strukturalnych i funduszu spójności w ramach Narodowego Planu Rozwoju 2004-2006 oraz Narodowych Strategicznych Ram Odniesienia 2007-2013, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego

16 mld euro. Ta kwota sukcesywnie wzrastała od daty akcesji, głównie ze względu na coraz wyższe środki przekazywane na finansowanie zadań wynikających ze wspólnej polityki rolnej oraz projektów realizowanych z udziałem środków z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności. Ponadto do 2006 r. włącznie kontynuowane były projekty rozpoczęte w okresie przedakcesyjnym, finansowane z w ramach SAPARD, a do 2007 r. – z funduszu PHARE.

Wejście Polski do Wspólnot Europejskich zbiegło się w czasie ze zwiększonym strumieniem napływu prywatnego kapitału w formie inwestycji portfelowych i bezpośrednich. Zjawisko to przypisano podniesieniu wiarygodności naszego kraju na forum międzynarodowym³⁵, ale pogląd taki wydaje się nazbyt uproszczony. Nikt nie neguje, że większa przewidywalność i przejrzystość warunków inwestowania wynikająca z integracji z Jednolitym Rynkiem Europejskim miała pozytywny wpływ na lokalizację BIZ. Wydaje się, że na decyzje inwestorów istotny wpływ wywarły ponadto takie okoliczności jak:

- pozytywna ocena sytuacji w całym regionie Europy Środkowej, a zwłaszcza spełnienie kryteriów wejścia do strefy euro przez Słowację,
- wzrost ratingu naszego kraju³⁶,
- spowolnienie wzrostu gospodarczego w niektórych krajach śródziemnomorskich, co skłoniło firmy z tego obszaru do poszukiwania alternatywnych rynków w nowych krajach Unii Europejskiej,
- dobre wyniki polskich przedsiębiorstw, dzięki czemu nastąpiło podniesienie kapitału zapasowego z zysków wygenerowanych w przedsiębiorstwach bezpośredniego kredytowania,
- komparatywna przewaga nad krajami „piętnastki” w produkcji o dużym udziale pracy żywej,
- „miękką” – zarówno w układzie globalnym, jak i w skali naszego kraju – polityka kredytowa, nie poddawana rewizji do czasu załamania światowych rynków finansowych.

W okresie poakcesyjnym napływ BIZ do Polski wynikał przede wszystkim z reinwestowania zysków przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania, zaciąganych przez nie zagranicznych kredytów, zakupu nieruchomości oraz reeksportu kapitału³⁷. W 2004 r. wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych wzrosła dwu i półkrotnie w stosunku do poziomu z roku poprzedniego, lecz nie były to nowe projekty inwestycyjne, ponieważ prawie połowę wartości BIZ (5,1 mld euro) stanowiły reinwestowane zyski. Znaczny wpływ na

³⁵ 5 lat Polski w Unii Europejskiej, dz. cyt., s. 18

³⁶ W marcu 2007 r. jedna z największych na świecie agencji – Standard & Poor's podniosła długoterminowy rating zagraniczny Polski z „BBB+” do „A-” i krótkoterminowy w walucie krajowej z „A-/A2” do „A/A1”. Podwyższenie rekomendacji przez S&P było poprzedzone wydaniem w styczniu pozytywnej opinii („A-”) przez agencję Fitch.

³⁷ W ostatnich dwóch latach, a szczególnie w 2006 r. zaobserwowano zjawisko reeksportu kapitału, określane jako „kapitał w tranzycie”, które polega na tym, że w roku sprawozdawczym odnotowuje się napływ zagranicznych środków powiększających kapitały własne krajowych przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania. Następnie są one inwestowane przez spółki krajowe w tworzonych oddziałach lub spółkach mających siedziby poza granicami Polski. NBP oszacował, że kwoty, które „przepląnęły” przez Polskę z tego tytułu w wyniosły 3,1 mld euro w 2006 r. co stanowiło 20,7% napływu z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich (w 2005 roku 1,2 mld euro czyli 14,7%). Wzrost BIZ wynikał także ze zmian metodologii, bowiem od 2006 r. roku do składników napływu kapitału z omawianego tytułu dołączono również wartość zakupów i sprzedaży przez nierezydentów nieruchomości w Polsce, w kwocie 910 mln EUR, co stanowiło 6% napływu (w 2005 roku odpowiednio 0,3 mld euro i 4,1%). *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce 2006*, NBP, s. 2

wielkość zagranicznych inwestycji bezpośrednich miało przejęcie przez inwestora zagranicznego zadłużenia kredytowego polskiej spółki w zamian za akcje w innej polskiej spółce. Ponieważ transakcja ta miała charakter incydentalny, w 2005 r., kwota zagranicznych inwestycji w kapitały własne przedsiębiorstw działających w Polsce w porównaniu z rokiem poprzednim obniżyła się o 2,9 mld euro (o 47,9%). Nastąpił również spadek o 2,3 mld euro (o 45,8%) kwoty reinwestowanych przez zagranicznych udziałowców zysków³⁸. W 2006 r. napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich wzrósł w dwójnasób, z tego środki powiększające kapitały własne przedsiębiorstw wyniosły ponad 5,6 mld euro, reinwestowane zyski ok. 4,4 mld euro, saldo obrotów kredytowych 5,1 mld euro. Strumień BIZ w 2007 r. wzrósł w stosunku do poprzedniego roku o 6,5%. Środki przeznaczone na zakup udziałów lub akcji wyniosły 4,6 mld euro, reinwestowane zyski 6,6 mld euro, dodatnie saldo obrotów kredytowych 4,5 mld euro, zaś środki przeznaczone na zakup nieruchomości 0,9 mld euro. W drugiej połowie roku w gospodarce światowej zaczęły już być odczuwalne skutki załamania amerykańskiego rynku kredytów hipotecyjnych³⁹. Wtedy odnotowano zjawisko „dezinwestycji” polegające na sprzedaży akcji lub udziałów, spłacie kredytów i pożyczek oraz wywozie zysków z przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania. W Polsce takie zachowania inwestorów można było zauważyć od pierwszego kwartału 2008 r., lecz saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich było dodatnie⁴⁰. Po upadłości Lehman Brothers (15 września 2008 r.) inwestorów ogarnęła panika, zaczęli wycofywać się z rynków wschodzących, a ci którzy pozostali obniżyli wartość reinwestowanych zysków na rzecz wzrostu kwoty wywożonych dywidend. W rezultacie, skumulowana wartość zobowiązań z tytułu BIZ w okresie poakcesyjnym podwoiła się, ale w 2008 r. spadła w porównaniu z najwyższym poziomem, odnotowanym w 2007 r. o ok. 5 mld euro, przy czym kwota kapitałów własnych i reinwestowanych zysków obniżyła się o 7,2 mld euro.

Tabela 4. Zobowiązania Polski z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Wyszczególnienie	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	mld euro							
Ogółem	46,7	46,1	45,9	63,6	76,8	95,6	119,7	114,6
Kapitał własny i reinwestowane zyski	35,1	34,4	33,2	50,8	61,8	74,9	94,4	87,2
Pozostałe inwestycje	11,6	11,8	12,7	12,8	15,0	20,7	25,3	27,4
należności od zagranicznych inwestorów	-0,2	-0,1	-2,6	-3,6	-4,2	-5,4	-6,6	-6,2
zobowiązania wobec zagranicznych inwestorów	11,7	11,9	15,2	16,3	19,2	26,1	31,9	33,6

Źródło: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna, NBP

Panuje opinia, że otwarcie na współpracę z inwestorami zagranicznymi w sferze realnej daje lepsze efekty, jeśli łączy się z liberalizacją dostępu do rynku finansowego dla

³⁸ *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce 2004*, NBP, s. 9

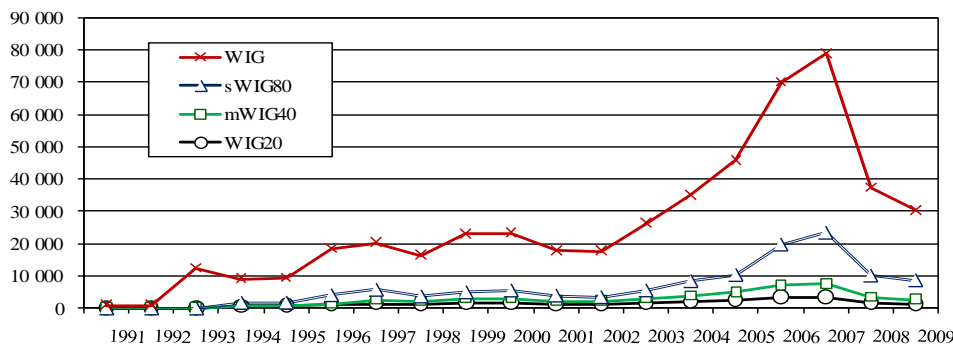
³⁹ Latem 2007 r. okazało się, że kilkanaście firm sekurytyzacyjnych, instytucji kredytowych i banków prowadzących działalność globalnej skali zostało zarażone toksycznymi aktywami. Związane z tym napięcia na rynkach finansowych określa się jako pierwszą falę kryzysu finansowego.

⁴⁰ Na skutek spekulacji na rynku ropy naftowej, a także zawirowań na rynkach finansowych wywołanych pierwszą falą kryzysu *subprime*, wiosną 2008 r. nastąpił odpływ netto kapitałów własnych z polskich przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania (171 mln euro) oraz z tytułu transferowanych zysków (netto 771 mln euro), napłynęły jednak nowe kredyty od inwestorów bezpośrednich (netto 648 mln euro).

inwestorów portfelowych. Wprawdzie rośnie wtedy ekspozycja na ryzyko wywołane ruchami gorącego pieniądza i spekulacjami, nie uda się uniknąć okresowych wahań i kryzysów finansowych, jednak w średnim i długim okresie rośnie podaż kapitału, obniżając koszty pozyskania zagranicznych i krajowych aktywów. Integracja lokalnego rynku finansowego z rynkiem regionalnym bądź światowym umożliwia dywersyfikację alokacji kapitału finansowego w przestrzeni i czasie, co prowadzi do rozproszenia i zmniejszenia ryzyka inwestora, daje szansę wyższej stopy zwrotu z inwestowanych nadwyżek finansowych posiadanych przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe⁴¹.

Inwestycje portfelowe kierują się własną logiką działania, grając na wyżki i niżki kursów nabywanych papierów wartościowych są nieprzewidywalne. Jeszcze w okresie przedakcesyjnym, licząc na zyski z prywatyzacji dużych przedsiębiorstw poprzez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie zaczął masowo napływać do Polski kapitał zaangażowany w działalność typu *convergence play*. W latach 2004-2005 krótkookresowy kapitał wzrósł do niespotykanych wcześniej rozmiarów, a uplasował się głównie w dłużnych papierach emitowanych przez sektor rządowy i w udziałowych papierach wartościowych. Wprawdzie kapitał spekulacyjny zaczął wycofywać się z giełdy już w 2006 r., lecz przeszło to bez echa ze względu na panującą hossę, generowaną w znacznej mierze aktywnością towarzystw funduszy inwestycyjnych innych inwestorów instytucjonalnych. Dopiero, gdy nastąpiło załamanie rynku funduszy inwestycyjnych, rozpoczął się okres długotrwałej bessy, traktowany początkowo jako korekta kursów.

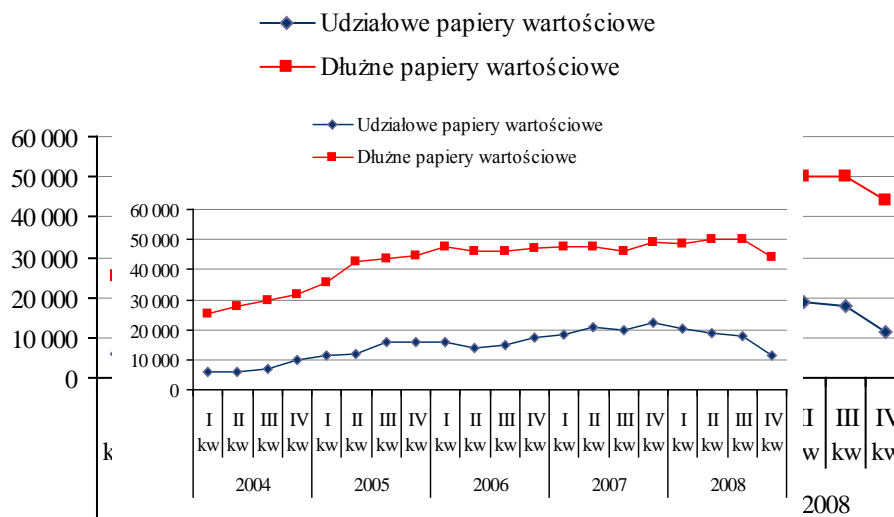
Wykres 5. Główne indeksy GPW



Źródło: GPW

W szczytowym okresie, który przypadł na IV kwartał 2007 r. skumulowana wartość inwestycji portfelowych wyniosła 71,8 mld euro, z tego papiery udziałowe stanowiły 22,5 mld euro, a dłużne – 49,3 mld euro (w tym rządowe 44,9 mld euro). Po wyprzedzący, na koniec 2008 r. skumulowana wartość inwestycji portfelowych obniżyła się do 55,6 mld euro, na co wpłynęło obniżenie zaangażowania w udziałowe papiery wartościowe do 11,4 mld euro i dłużnych papierów wartościowych do 44,2 mld euro (w tym rządowych do 40,1 mld euro).

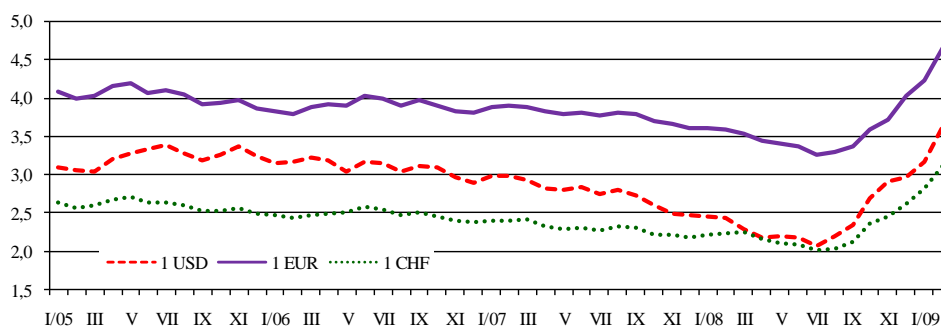
⁴¹ K. Piech, *Integracja rynków finansowych*, Bank i Kredyt 4/2007, s. 12 oraz A. Budnikowski, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996, s. 144.



Źródło: jak w tabl. 4

Napływ kapitału w postaci inwestycji portfelowych wywarł silny wpływ na zwyżkowanie kursu złotego, co trwało do lipca 2008 r., gdy kurs ten załamał się na skutek wyprzedaży polskich papierów wartościowych. W tym czasie polska gospodarka utrzymywała jeszcze wysokie tempo wzrostu, lecz inne kraje w Europie Środkowej i Wschodniej – Węgry, kraje nadbałtyckie, Ukraina i Rosja – zmagaly się z poważnymi trudnościami gospodarczymi i monetarnymi. Niekorzystny klimat rozciągnął się więc na cały region; w trzecim kwartale nadal wyprzedawane były papiery udziałowe i w obligacje skarbowe wyemitowane na rynku krajowym, lecz inwestorzy nabyli obligacje skarbowe wyemitowane na rynkach zagranicznych (napływ netto 1 873 mln euro) i podnieśli (o 2 695 mln euro) swe depozyty w polskich bankach. Ten ruch gorącego pieniądza na krótko przywrócił nadzieję na wzrost kursu złotego, jednak w czwartym kwartale 2008 r. ponownie nastąpiła gwałtowna wyprzedaż aktywów pochodzących z rynków wschodzących, co na kilka miesięcy rozpętało spekulacje mające na celu dalszą obniżkę kursu złotego.

Wykres 6. Średnie miesięczne kursy złotego względem głównych walut światowych



Źródło: NBP

Wpływ BIZ na koniunkturę w polskiej gospodarce

W ocenie Urzędu Komisji Integracji Europejskiej „członkostwo w UE przyczyniło się w istotny sposób do zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego w Polsce”⁴², a „BIZ stały się ważnym czynnikiem wspierającym w Polsce wzrost, a także przyczyniły się do zwiększenia konkurencyjności polskiej gospodarki”⁴³. Dalej czytamy: „przede wszystkim motorem wzrostu PKB był popyt inwestycyjny (widoczny w szczególności w latach 2005-2006), a także konsumpcyjny. W przypadku zwiększonego popytu inwestycyjnego można było mówić o znacznym wzroście dynamiki nakładów na środki trwałe (...) który był wynikiem napływu BIZ w efekcie wzrostu zaufania inwestorów do rynku polskiego w kontekście akcesji. Istotnym czynnikiem wzrostu był również wzrost eksportu, choć jego dynamika spadała (z 14% w 2004 r. do 9,1% w 2007 r.), a jej osłabienie wynikało m. in. z umacniania złotego względem walut głównych partnerów handlowych Polski”⁴⁴. W okresie dobrej koniunktury, jaka panowała do końca 2007 r. w sektorze prywatnym powstało 2,1 mln miejsc pracy⁴⁵, w tym dzięki bezpośrednim inwestycjom zagranicznym ok. 1,2 mln miejsc pracy. Polska stała się regionalnym liderem w produkcji ekranów LCD i sprzętu AGD, a także znaczącym eksporterem samochodów. Rola inwestorów zagranicznych jako animatorów ożywienia gospodarczego nie ograniczała się do przemysłu, handlu i usług, ale mieli oni również swój udział w boomie budowlanym, wykazując zainteresowanie lokowaniem swoich centrów naukowo-badawczych i logistycznych w Polsce⁴⁶.

Tabela 5. Dynamika niewyrównanego sezonowo PKB w Polsce

Komponenty PKB	2006				2007				2008			
	Analogiczny okres roku poprzedniego=100											
	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII	I-II	IV-VI	VII-IX	X-XII
Produkt krajowy brutto	105,4	106,3	106,6	106,6	107,3	106,5	106,5	106,5	106,0	105,8	104,8	102,9
Popyt krajowy	105,8	106,3	107,4	109,3	107,3	109,0	108,6	107,8	106,2	106,0	104,3	103,6
Spożycie, w tym:	105,8	104,6	105,1	104,7	106,6	104,7	104,6	103,3	104,0	103,9	104,0	104,6
indywidualne	105,4	104,8	105,6	105,1	106,9	104,8	104,8	103,5	105,6	105,5	105,1	105,2
Akumulacja brutto, w tym:	105,4	115,5	117,7	122,0	125,7	129,8	123,7	118,6	114,4	110,1	104,9	102,1
nakłady brutto na środki trwałe	107,6	114,5	119,3	119,3	126,2	119,0	116,7	115,2	115,7	115,2	103,5	103,5
Eksport	121,7	112,8	114,6	110,1	110,2	108,0	108,1	109,6	106,1	108,2	106,8	97,9
Import	121,3	112,7	116,6	117,5	115,2	114,0	113,9	111,1	106,4	107,6	105,1	100,4

Źródło: *Biuletyn Statystyczny* nr 6/2007, str. 45-46; *Biuletyn Statystyczny* nr 12/2008, str. 48-49; *Biuletyn Statystyczny* nr 2/2009, str. 58-59

Wydaje się, że eksperci UKIE zbyt jednostronnie ocenili wpływ BIZ na przebieg cyklu koniunkturalnego w polskiej gospodarce po akcesji do Unii Europejskiej. Analiza szeregów czasowych z lat 1995-2008 wskazuje, że występuje silna korelacja (0,89) między dynamiką PKB a dynamiką nakładów brutto na środki trwałe, lecz współczynnik korelacji między napływem BIZ a PKB obliczony dla tego samego okresu jest słaby (0,25). Inwestorzy

⁴² 5 lat Polski w Unii Europejskiej, dz. cyt., s.16

⁴³ Tamże, s. 18

⁴⁴ Tamże, s. 35

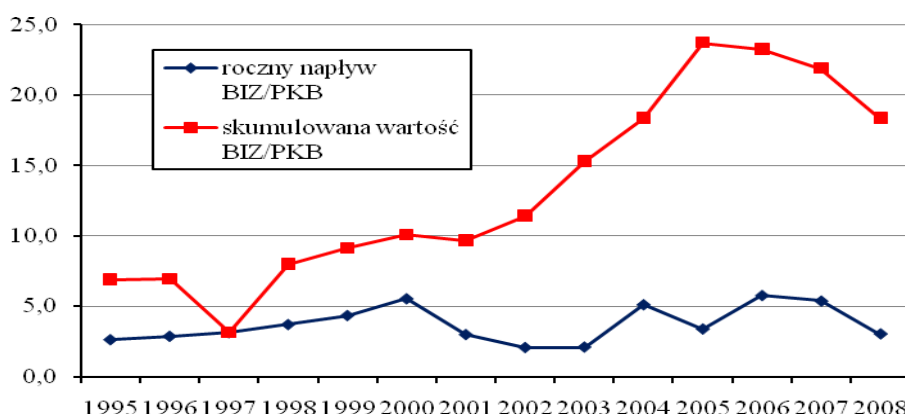
⁴⁵ B. Marczuk, *Firmy stworzyły ponad 2 mln miejsc pracy*, Gazeta Prawna z 27 lutego 2008 r.

⁴⁶ 5 lat Polski w Unii Europejskiej, dz. cyt., s. 58-59

zagraniczni koncentrowali swą działalność w województwach o stosunkowo dobrze rozwiniętej infrastrukturze. Natomiast regiony o taniej sile roboczej, lecz słabo uzbrojone, o niskim stopniu urbanizacji, nawet jeśli utworzono na ich obszarze specjalne strefy ekonomiczne (SSE)⁴⁷, nie budziły większego zainteresowania potencjalnych inwestorów. W 2007 r. 61% przedsiębiorstw z przewagą kapitału zagranicznego (lub w pełni kontrolowanych przez zagranicznych udziałowców) działało w województwach: mazowieckim, dolnośląskim, śląskim i wielkopolskim. Bardzo rzadko inwestorzy decydowali się na podjęcie działalności w województwach: podkarpackim i lubelskim (tylko 2% firm miało udziałowca zagranicznego) oraz warmińsko-mazurskim, podlaskim i świętokrzyskim (po 1% firm z przewagą kapitału zagranicznego)⁴⁸.

Wykres 7. Relacja BIZ do PKB

w %



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS

Wpływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich na koniunkturę, polegał głównie na tym, że pobudzały one aktywność inwestycyjną krajowych producentów, zarówno kooperujących jak i konkurujących z firmami należącymi do zagranicznych właścicieli. Polskie przedsiębiorstwa, pod groźbą upadłości, bądź wrogiego przejęcia – starały się nadążyć za postępem technicznym, by w porę obniżyć koszty, poprawiać jakość i wzbogacać asortyment wyrobów. Sprostanie temu wyzwaniu pobudzało popyt inwestycyjny, wymagało bowiem instalowania przyjaznych środowisku naturalnemu, materiało- i energooszczędnych linii produkcyjnych, zakupu najnowszych licencji i know-how. Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu zaczęła powoli spowalniać od 2007 r., co było sygnałem nadchodzącego oziębienia koniunktury, jednak przez większą część następnego roku rentowność netto przedsiębiorstw utrzymywała się na wyrównanym poziomie (5,0%

⁴⁷ Małe i średnie przedsiębiorstwa, które uzyskały zezwolenie na funkcjonowanie w SSE przed 1 stycznia 2001 r. mają prawo do pełnego zwolnienia z podatku od dochodu przez pierwszych dziesięć lat działania w strefie, a następnie przysługuje im 50% ulga, z której małe firmy mogą korzystać do 2011 r., a średnie do 2010 r. Pozostałe przedsiębiorstwa mogą korzystać z pomocy publicznej do pułapu określonego na mapie pomocy regionalnej w Polsce. A. A. Ambroziak, *Funkcjonowanie specjalnych stref ekonomicznych w Polsce w obliczu zmian warunków udzielania pomocy regionalnej* [w:] *Gospodarka Polski w Unii Europejskiej w latach 2004-2006* pod red. H. Bąk i G. Wojtkowskiej-Łodej, Warszawa 2007, s. 227

⁴⁸ A. Żołnowski, *Wpływ członkostwa Polski w UE na bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce*, ekspertyza na zlecenie UKIE, Warszawa luty 2009

i przeciętnie ok. 4,6% przez pierwsze trzy kwartały 2008 r.), a nastroje menedżerów cechował optymizm, do czasu gdy druga fala kryzysu finansowego wywołała w skali światowej wzrost awersji do ryzyka i dalsze ograniczanie akcji kredytowej⁴⁹. Producenci zaczęli mieć trudności z utrzymaniem dynamiki produkcji sprzedanej na satysfakcjonującym poziomie, narastały trudności w dostępie do źródeł zasilania finansowego. Zahamowało to aktywność inwestycyjną, co przełożyło się na spowolnienie dynamiki wzrostu PKB, szczególnie w ostatnim kwartale minionego roku.

Zanim światowy kryzys rzeczywiście dotarł do Polski, nagłaśniane przez media negatywne oceny perspektyw wzrostu sprzedaży, rewizje „w dół” prognoz gospodarczych, lęk przed przyszłością⁵⁰, zapowiedzi zwolnień grupowych, zaostrzenie warunków dostępu do kredytu powstrzymywały menedżerów przed rozpoczynaniem nowych zadań inwestycyjnych, a nawet skłaniały niektórych do decyzji o zamrażaniu projektów w toku realizacji. Kontynuowane były przedsięwzięcia modernizujące majątek przedsiębiorstw, poprawiające zdolności konkurencyjne firm oraz remonty budynków⁵¹, ale w zbyt małej skali dla podtrzymania ożywienia gospodarczego. Konsekwencją są dalsze rewizje prognoz makroekonomicznych „w dół”, obniżenie wpływów podatkowych i zapowiedź nowelizacji ustawy budżetowej na 2009 r.

Tablica 6. Przychody, koszty i wynik finansowy przedsiębiorstw (powyżej 49 pracujących)

Wyszczególnienie	2007	2008				
		I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII	
	w mld zł					
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi	1 720,0	1 887,5	438,4	481,3	476,3	491,6
przychody netto ze sprzedaży produktów	1 068,6	1 153,2	271,1	293,6	293,5	295,0
w tym sprzedaż na eksport	289,0	292,6	73,8	74,3	74,0	70,6
przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	630,5	711,0	160,7	180,9	177,5	191,9
w tym sprzedaż na eksport	52,4	62,6	14,2	17,0	16,9	14,5
Pozostałe przychody operacyjne	37,0	38,8	7,3	8,5	8,6	14,5
Przychody finansowe	28,7	34,1	7,2	9,7	5,4	11,8
Przychody ze sprzedaży traktowane jako eksport	338,0	350,2	86,6	90,5	89,7	83,3
Wartość zakupów z importu ogółem	327,1	362,3	83,7	90,5	96,3	91,9
Koszty działalności operacyjnej	1 622,6	1 791,5	413,2	455,1	450,4	472,8
Pozostałe koszty operacyjne	28,7	34,8	5,2	6,7	6,9	16,0
Koszty finansowe	25,4	52,7	7,9	8,0	7,7	29,1
Zysk na działalności operacyjnej	115,4	113,0	32,1	30,8	29,5	20,6
Strata na działalności operacyjnej	9,7	13,0	4,9	2,8	2,0	3,3
Zysk netto	99,3	87,4	26,6	27,7	22,8	10,4
Strata netto	9,4	23,4	5,5	3,2	2,9	11,8

Źródło: GUS

⁴⁹ Oszacowane w październiku 2008 r. straty sektora monetarnego okazały się gigantyczne; wyniosły one 1,4 bln USD, w tym ok. 30% stanowiły utracone kredyty, resztę stanowiły straty na różnego rodzaju strukturyzowanych obligacjach. *Global Stability Report*, IMF, Washington DC, October 2008; <http://www.ecb.europa.eu>

⁵⁰ Wskaźniki koniunktury konsumenckiej zaczęły wyraźnie pogarszać się od października 2007 r., optymizm przedsiębiorców zaczął wygasać mniej więcej w tym samym czasie, chociaż zagregowany wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury był dodatni do listopada 2008 r. włącznie. Od grudnia, z każdym miesiącem szybko rosła przewaga negatywnych ocen nad pozytywnymi, osiągając w marcu 2009 r. minus 30,1%. Pierwsze sygnały, które mogą zapowiadać poprawę nastrojów społecznych pojawiły się w kwietniu 2009 r., wbrew rosnącemu bezrobociu oraz decyzji Unii Europejskiej, których konsekwencją jest likwidacji i wyprzedaż majątku polskich stoczni.

⁵¹ *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw z uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kw. 2008 r.* Portal internetowy NBP

Pozytywny wpływ inwestorów zagranicznych polegał na upowszechnianiu metod organizacji pracy i zarządzania personelem, wzmacniających dyscyplinę i wydajność pracy, które przejęli polscy przedsiębiorcy. W syntetycznym ujęciu obrazuje to wskaźnik produktywności pracy, który w latach 2000-2008 wzrósł o ok. 60% (z 25,78 zł na przepracowaną godzinę do 41,57 zł), choć nadal był znacznie niższy w porównaniu z poziomem w wysoko rozwiniętych krajach Unii Europejskiej. W latach 2000-2003 produktywność pracy mierzona jako wartość produktu krajowego brutto (PKB) wytworzona w ciągu godziny pracy wynosiła w Polsce 40,5%-44,0% średniej produktywności w krajach Unii Europejskiej (15). W latach 2004-2008 dysproporcja ta zmniejszyła się i wyniosła 44,5%-46,0% średniej tych krajów⁵². Wzrost wydajności pracy łączył się jednak ze wzrostem wynagrodzeń, tym bardziej dynamicznym, że w czasie dobrej koniunktury wielu pracowników odeszło na wcześniejsze emerytury bądź wyemigrowało i zakłady pracy dotkliwie odczuwały niedobór siły roboczej. Wpływało to pozytywnie na dynamikę PKB, gdyż zwiększało popyt krajowy, ale negatywnie na eksport.

Recesja w Europie Zachodniej dotknęła przede wszystkim branże o wysokim udziale handlu korporacyjnego (w szczególności przemysł motoryzacyjny i dóbr trwałego użytku), powodując również obniżki cen dóbr pośrednich (w tym paliw i metali). Dynamika dochodów polskich eksporterów, którą w czasie dobrej koniunktury zaniżał nadwartościowy złoty, nie poprawiła się więc po deprecjacji polskiej waluty, bo napotkali oni trudności zbytu. Ponadto zmalała komparatywna przewaga Polski, wynikająca z niskich kosztów robocizny obniżając konkurencyjność dostaw do krajów naftowych i państw w regionie Europy Środkowo-Wschodniej⁵³. Indeks kosztów zatrudnienia w Polsce między pierwszym kwartałem 2007 r. a ostatnim kwartałem 2008 r. zwiększył się o 32,1 pkt proc. przy średnim wzroście tego wskaźnika w Unii Europejskiej o 16,4 pkt proc.

Tablica 7. Rynek pracy w Polsce na tle rynku pracy Unii Europejskiej

Wskaźniki	2006				2007				2008			
	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII	I-II	IV-VI	VII-IX	X-XII	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII
Wskaźnik zatrudnienia w %												
UE (27)	51,7	52,5	52,9	52,7	52,5	53,3	66,0	65,7	65,5	66,0	66,4	bd
Polska	44,9	46,1	47,6	47,5	47,2	48,4	57,8	58,1	58,0	58,9	60,0	60,0
Indeks kosztów zatrudnienia w %												
UE (27)	118,9	124,3	121,9	128,5	123,3	129,0	126,7	133,5	128,8	133,5	132,1	139,7
Polska	bd	bd	bd	bd	152,6	159,4	164,2	168,2	174,2	175,6	180,3	184,7
Zharmonizowana stopa bezrobocia – stan w końcu okresu w %												
UE (27)	8,2	7,9	7,8	7,5	7,4	7,1	7,0	6,8	6,8	6,9	7,1	7,5
Polska	15,2	13,8	13,8	12,0	10,3	9,5	8,9	8,3	7,5	7,1	6,7	6,6

Źródło: *Biuletyn Statystyczny* nr 6/2007, str. 192-194; *Biuletyn Statystyczny* nr 7/2008, str. 195-198 *Biuletyn Statystyczny* nr 2/2009, str. 207-212

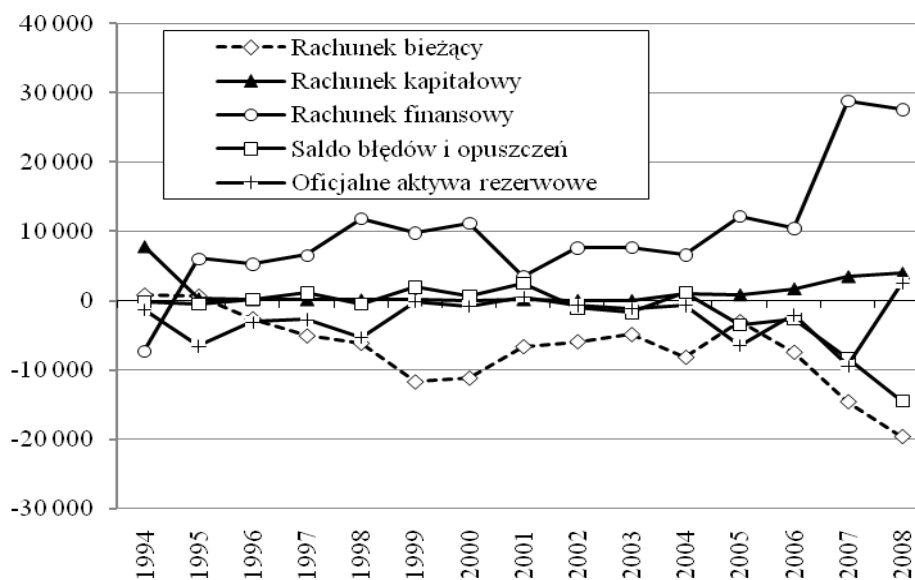
⁵² W ocenie Urzędu Komisji Integracji Europejskiej rezultat ten spowodowały m. in. bezpośrednie inwestycje zagraniczne. *5 lat Polski w Unii Europejskiej*, dz. cyt. s. 26

⁵³ Po akcesji odnotowano systematyczny, umiarkowany wzrost zagranicznego długu publicznego, który na koniec stycznia 2009 r. wyniósł 160 mld zł; według kryterium rezydenta dług ten był jeszcze wyższy – 209, mld zł. *Biuletyn Statystyczny* 3/2009 GUS, s.87

Restrukturyzacja i modernizacja aparatu wytwórczego poprawiła wprawdzie konkurencyjność polskiej oferty handlowej, zarówno na rynku wewnętrznym, jak i w eksporcie⁵⁴, ale równocześnie silnie uzależniła gospodarkę narodową od importu inwestycyjnego i zaopatrzeniowego. Ceną za postęp techniczny i cywilizacyjny była rosnąca wrażliwość na zmiany koniunktury na rynkach światowych i coraz głębsze uzależnienie od zasilania kapitałowego ze źródeł zewnętrznych⁵⁵. Rozprzestrzenianie się importowanej z Zachodu nowoczesnej technologii i *know-how* silnie uzależniło polską gospodarkę od dostaw dóbr inwestycyjnych i zaopatrzeniowych z wysoko rozwiniętych krajów.

Pogłębiającego się deficytu w obrotach towarowych nie równoważyły dodatnie salda pozostałych komponentów rachunku bieżącego bilansu płatniczego, zaś pogłębiały – wypłacane inwestorom zagranicznym dywidendy oraz odsetki od kredytów udzielonych polskim podmiotom gospodarczym (w tym rządowi i samorządom). Wzrost długu publicznego wynikał m. in. z napływu transferów z budżetu unijnego w ramach polityki spójności. Dostęp do tych środków był uzależniony od pozyskania zasobów w kwocie wymaganej zgodnie z zasadą współfinansowania, które państwo i samorzady pozyskiwały, zadłużając się w kraju i zagranicą. Przedsiębiorstwa prywatne, korzystając z funduszy strukturalnych także zadłużały się z tych samych przyczyn. Jednak, w przeciwieństwie do deficytu w handlu zagranicznym, który obniżając popyt krajowy zmniejszał PKB, inwestycje pobudzały wzrost polskiej gospodarki.

Wykres 8. Główne komponenty bilansu płatniczego



Źródło: NBP

⁵⁴ W przeliczeniu na złote, w 2008 r. wpływy z eksportu wzrosły o 3,3% (wobec 12,4% w 2007 r.), analogicznie obliczona stopa wzrostu importu wyniosła 6,3% (przed rokiem 15,9%).

⁵⁵ Saldo obrotów z zagranicą zwiększyło wartość dodaną brutto w 2005 r. o 1,1 pkt proc., lecz w następnych latach wpływ tego komponentu był ujemny: 0,5 pkt proc. w 2006 r.; 2,0 pkt proc. w 2007 r. i 0,4 pkt proc. w 2008 r. *Biuletyn Statystyczny* 6/2007, str. 44 i *Biuletyn Statystyczny* 2/2009, str. 60

Podsumowanie i wnioski

Aksesja do Unii Europejskiej zbiegła się w czasie z cyklem wzrostowym polskiej gospodarki, natomiast gospodarki zachodnioeuropejskie wchodziły w fazę spowolnionego wzrostu. Inwestorzy z tego obszaru poszukiwali nowych terenów ekspansji, w tym również na obszarze nowych krajów członkowskich. Jednak strumień kapitału napływający do Polski w formie inwestycji *greenfields* był mniejszy od strumienia reinwestowanych zysków i kredytów przedsiębiorstw, które przed akcesją pozyskały zagranicznego inwestora strategicznego. Wysoka dynamika PKB stanowiła konsekwencję wcześniej podejmowanej działalności, ukierunkowanej na restrukturyzację i modernizację polskiej gospodarki. Po akcesji proces ten był kontynuowany. Pojawiły się nowe, wydajne technologie importowane z Zachodu, które podniosły konkurencyjność i nowoczesność produkowanych w Polsce towarów. Szeroko zakrojony program inwestycyjny, do którego skłaniała polskie podmioty gospodarcze kooperacja z przedsiębiorstwami bezpośredniego inwestowania, w połączeniu z nowoczesnymi metodami zarządzania kapitałem ludzkim, miały pozytywny wpływ na efekty mikro i makroekonomiczne.

Wzrost wydajności pracy, w warunkach dużej emigracji zarobkowej i odpływu specjalistów na wcześniejsze emerytury, przyczynił się do wyższej niż przeciętnie w Unii Europejskiej dynamiki wynagrodzeń, co osłabiło komparatywną przewagę polskich wyrobów w obrocie zagranicznym. W drugiej połowie 2008 r., gdy kryzys dotarł do Europy Zachodniej, tempo wzrostu eksportu z Polski w coraz większym stopniu hamowała redukcja obrotów wewnątrz-korporacyjnych. Nie zmniejszyło się jednak uzależnienie polskich producentów od importu inwestycyjnego i zaopatrzeniowego. W konsekwencji, w całym poakcesyjnym okresie, dynamika eksportu była niższa od dynamiki importu, co pogłębiało deficyt w obrotach towarowych. Jednak dodatnie saldo napływu kapitału długoterminowego, głównie w postaci BIZ, z nadwyżką rekompensowało deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego.

Nie udało się uniknąć negatywnych skutków spekulacji papierami wartościowymi. Wyprzedaż akcji wywołała – trwającą do dziś – bessę na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Inwestorzy portfelowi mieli także istotny wpływ na załamanie, a następnie dużą zmienność kursów złotego, pozbywając się emitowanych w kraju polskich obligacji skarbowych.

Rola kapitału zagranicznego w Polsce nie może być oceniona jednoznacznie, zwłaszcza że współczynnik korelacji między wzrostem PKB a napływem BIZ jest niski. Tempo wzrostu PKB w okresie poakcesyjnym było nieco wyższe od prognozowanego, lecz zdecydowała o tym działalność krajowych i zagranicznych inwestorów, trwale związanych z polskim rynkiem, którzy reinwestowali zyski, modernizując i rozbudowując aparat wytwórczy.

Syntetyczną miarą wzrostu zamożności polskiego społeczeństwa był dwu i półkrotny wzrost produktu krajowego brutto na mieszkańca między 2000 a 2007 rokiem. Według parytetu siły nabywczej, PKB *per capita* zwiększył się w tym okresie z ok. 10,6 tys. USD do 15,9 tys. USD. Polskę nadal dzieli – pod tym, względem – duży dystans od krajów „piętnastki”.

Spowolnienie polskiej gospodarki w drugiej połowie 2008 r. nie nastąpiło na skutek działania czynników autonomicznych, lecz wywołała je światowa recesja. Wprawdzie prognozy na najbliższy rok nie są optymistyczne, mimo to należy sądzić, że gospodarka

powróci na ścieżkę wzrostu, gdy zostaną odbudowane powiązania kooperacyjne polskich przedsiębiorstw z partnerami zagranicznymi. W znacznej mierze zależy to od partnerów z Unii Europejskiej, którzy mają 82% udziału w BIZ i przewagę kapitałową w największych polskich przedsiębiorstwach.

Źródła wykorzystane

4 lata członkostwa Polski w UE. Bilans korzyści i kosztów społeczno-gospodarczych związanych z członkostwem w Unii Europejskiej (1 maja 2004 r. – 1 maja 2008 r.) Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Departament Analiz i Strategii

5 lat Polski w Unii Europejskiej, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2009

Ambroziak A. A., *Funkcjonowanie specjalnych stref ekonomicznych w Polsce w obliczu zmian warunków udzielania pomocy regionalnej* [w:] *Gospodarka Polski w Unii Europejskiej w latach 2004-2006* pod red. H. Bąk i G. Wojtkowskiej-Łodej, Warszawa 2007

Bilans korzyści i kosztów przystąpienia Polski do Unii Europejskiej, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2003

Biuletyny Statystyczne z lat 2007-2009

Budnikowski A., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996

Ciacek P., *Druga fala Wielkiej Emigracji. Raport z badań ilościowych* [w:] L. Kolarska-Bobińska, *Emigrować i wracać. Migracja zarobkowa Polaków a polityka państwa*. Instytut Spraw Publicznych, Warszawa 2007

Domar E. D., *Capital expansion, rate of growth and employment*, „Econometrica”, 1946, Vol. 14, No. 2,

Duning J. H., *Studium in International Investment*, London 1970

Global Stability Report, IMF, Washington DC, October 2008

Harrod R. F., *An essay in dynamic theory*, „The Economic Journal”, 1939, Vol. 49, No. 193

Hilferding R., *Kapitał finansowy*, PWN Warszawa 1958

Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw z uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kw. 2008 r., NBP

Inwestorzy w obrotach giełdowych (I połowa 2008 roku), GPW

Inwestorzy w obrotach giełdowych 2008 roku (podsumowanie), GPW

Kalecki M., *Kapitalizm. Dynamika gospodarcza*, t. 2 Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1979

Kalecki M., *Kapitalizm. Koniunktura i zatrudnienie*, t. 1. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1979

Lewandowski M., Stryśnik J., *Zjawisko synergii w przypadku fuzji i przejęć przedsiębiorstw* [w:] *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych* pod red. M. Lewandowskiego, WIG-Press, Warszawa 2001

Mapping Global Capital Markets, Fifth Annual Report, McKinsey Global Institute 2008

Marczuk B., *Firmy stworzyły ponad 2 mln miejsc pracy*, Gazeta Prawna z 27 lutego 2008 r.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna, 2008 NBP

Nalebuff B., *Co-opetition* [w:] *Foreign Direct Investment, Technology Sourcing and Reverse Spillovers*, The Manchester School, vol. 71, no. 6, December 2003

Obwieszczenie Państwowej Komisji Wyborczej z dnia 9 czerwca 2003 r. o wyniku ogólnokrajowego referendum w sprawie wyrażenia zgody na ratyfikację Traktatu dotyczącego przystąpienia Rzeczypospolitej Polskiej do Unii Europejskiej.

Omachel R., *Siedem tłustych lat. Prognoza Newsweeka – Polska 2015*, Newsweek-Polska 24 maja 2009

Piech K., *Integracja rynków finansowych*, Bank i Kredyt 4/2007

Porter M., *Location, competition and economic development: Local clusters in a global economy*, Economic Development Quarterly, Feb. 2000, vol. 14

Public-Private Partnership in Poland, PAIZ

Rostow W. W., *The Stages of Economic Growth. Non Communist Manifesto*, Cambridge 1971

Sudarsanam S., *Creating Value from Mergers and Acquisitions. The Challenges*, Prentice Hall, Harlow 2003

Układ Europejski ustanawiający stowarzyszenie między Rzeczpospolitą Polską, z jednej strony, a Wspólnotami Europejskimi i ich Państwami Członkowskimi, z drugiej strony, sporządzony w Brukseli dnia 16 grudnia 1991 r. (Dz. U. z dnia 27 stycznia 1994 r.)

Ustawa z dnia 24 sierpnia 2007 r. o udziale Rzeczypospolitej Polskiej w Systemie Informacyjnym Schengen oraz Systemie Informacji Wizowej z dnia 24 sierpnia 2007 (Dz. U. z 2007 r. Nr 165, poz. 1170)

Woźniak A., *Inwestycje w strefach będą o połowę mniejsze*, Rzeczpospolita z 9 stycznia 2009 r.

Wykorzystanie Środków z funduszy strukturalnych i funduszu spójności w ramach Narodowego Planu Rozwoju 2004-2006 oraz Narodowych Strategicznych Ram Odniesienia 2007-2013, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego

Za pięć lat w Unii dałbym Polsce czwórkę, wywiad J. Nowak z dr J. Saryuszem Wolskim, „Metro” z 29 kwietnia 2009 r.

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce 2004-2007, NBP

Żołnowski A., *Wpływ członkostwa Polski w UE na bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce*, ekspertyza na zlecenie UKIE, Warszawa luty 2009