

# ROLA INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH W GOSPODARCE – OMÓWIENIE DYSKUSJI

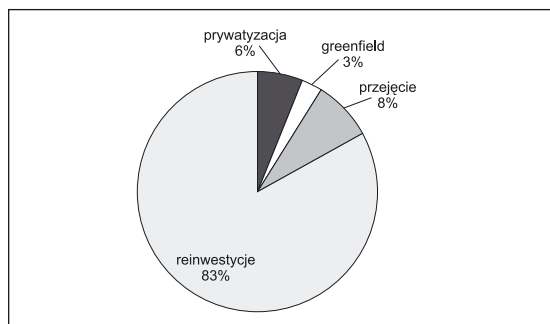
*Krystyna Olechowska*

Wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych w 2002 r. zmniejszyła się na całym świecie, natomiast w Polsce powinna utrzymać się na ubiegłorocznym poziomie 7,1 mld USD. W I połowie 2002 r. wartość BIZ wyniosła 3,23 mld USD, czyli prawie tyle samo, ile w analogicznym okresie 2001 r., stąd Państwowa Agencja Inwestycji Zagranicznych szacuje, że tegoroczne wartości będą podobne do ubiegłorocznych. Pamiętajmy przy tym, że w Polsce gwałtownie zahamowano prywatyzację państwowych firm.

Skąd ten korzystny klimat dla inwestycji w Polsce? Zdaniem PAIZ ogólnoswiatowy kryzys zmusił inwestorów do poszukiwania takich lokalizacji, gdzie koszty są niższe. Korzystny klimat dla inwestycji w całym regionie Europy Środkowej i Wschodniej, w tym Polski, stwarza zbliżający się termin naszego wejścia do Unii Europejskiej. Atrakcyjność naszego kraju potwierdziły wyniki badań firmy konsultingowej AT Kearney. Polska znalazła się na 11 miejscu pod względem atrakcyjności dla inwestorów, wyprzedzając Czechy, Węgry i Rosję, które znalazły się odpowiednio na 14., 16. i 17. miejscu.

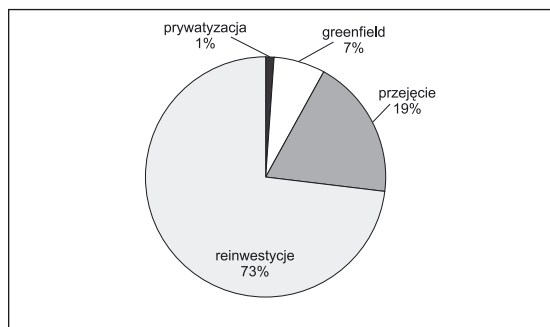
W porównaniu z poprzednimi latami na korzyść zmieniła się struktura zagranicznych inwestycji. Nadal najwięcej pieniędzy ulokowanych w Polsce przez kapitał zagraniczny to reinwestycja zysków, w I półroczu tego roku stanowiły one 73% wartości inwestycji zagranicznych, wobec 87% w 2001 r. Oznacza to, że przybywa nam nowych inwestycji. Aż 7%) z nich stanowią przejęcia polskich firm.

**Wykres 1. Napływ nowych inwestycji w 2001 r. według form inwestowania**



Źródło: PAIZ

**Wykres 2. Formy inwestycji w I połowie 2002 r.**



Źródło: PAIZ

Jednak najważniejsze, że 1/4 inwestycji (7% całości) to inwestycje od podstaw – *greenfield* – które kreują najwięcej nowych miejsc pracy. W 2001 r. tego typu inwestycji było tylko 3%.

Inwestorzy zagraniczni wykazują też większe zainteresowanie sektorem produkcyjnym. W tę branżę gospodarki zainwestowano w ciągu 6. miesięcy br. 31% wszystkich pieniędzy z zagranicy, co oznacza wzrost o 4 pkt. w porównaniu z rokiem

---

ubiegłym. Mniejszym zainteresowaniem cieszył się handel i naprawy (oznacza to m.in. mniejsze inwestycje w hipermarkety, co tłumaczy się nasyceniem rynku i konsolidacją w branży), gdzie ulokowano 20% kapitału, o 9 pkt. proc. mniej niż w 2001 r.

Inwestorzy zagraniczni zadeklarowali, że w najbliższym czasie zamierzają zainwestować w Polsce ponad 12 mld USD (o 2 mld USD więcej niż w I połowie ubr.). Największy napływ czeka sektor produkcyjny – firmy, które ulokowały w nim już ponad 23 mld USD, planują wydanie kolejnych 5,2 mld. Najsilniej jednak rozwijać się będzie obsługa nieruchomości i firm – dotychczas w tej branży zainwestowano 707 mln USD, ale w planach jest 2,5 razy tyle. Natomiast inwestorzy nie mają już prawie zamiaru inwestować w tak popularne dotychczas pośrednictwo finansowe.

W Polsce działa już ponad 900 podmiotów z kapitałem zagranicznym. W tym roku przybyły 39 nowe, które zainwestowały 870 mln USD. Od początku transformacji działające w Polsce podmioty z kapitałem zagranicznym zainwestowały około 61,6 mld USD.

O potencjalnych skutkach napływu inwestycji zagranicznych dla gospodarki kraju przyjmującego kapitał dyskutowali uczestnicy 62. seminarium BRE-CASE. Próbowano również dokonać oceny czy i w jakim zakresie efekty te wystąpiły w polskiej gospodarce.

M. Weresa rozpatrując korzyści i ujemne elementy inwestycji zagranicznych po stronie tych ostatnich umieściła ewentualną repatriację zysków firm zagranicznych.

Nie zgadzam się z tym twierdzeniem (**Krzysztof Błędowski**). Jest to bowiem pewien koszt alternatywny. Gdyby napłynęło zero inwestycji zagranicznych, w ogóle nie byłoby mowy o repatriacji zysków. W momencie, kiedy napłynie 100 jednostek kapitału zagranicznego i cały zysk zostanie repatriowany, owszem jest to pewien koszt alternatywny, ale mamy przecież również do czynienia z całkowicie pozytywną wartością dodaną –

podatki, przyrost zatrudnienia i pozostałe elementy mnożnikowe. Oczywiście z wejściem kapitału zagranicznego wiążą się różnego rodzaju ryzyka. Ale alternatywny koszt nie posiadania ani złotych kapitału zagranicznego jest o wiele większy, bo korzyści zdecydowanie przeważają ryzyko wejścia kapitału.

Oczywiście, koszt alternatywny należy brać pod uwagę. Bezdyskusyjne jest twierdzenie, że lepiej mieć kapitał zagraniczny niż nie mieć (**Radosław Wolniak, UW**). Ale jeszcze lepiej byłoby, gdyby część zysków wypracowanych przez obcy kapitał w Polsce, była tu reinwestowana. Oczywiście inwestor zagraniczny ma prawo zrobić z wypracowanym zyskiem co chce, ale jego zachowanie wskazuje na jego preferencje co do obszaru inwestowania. Jeżeli jest pewien rynku i chce na nim rozwijać działalność, to większą część zysku będzie tu reinwestował. Stąd zgadzam się z tezą M. Weresa o negatywnym wpływie wynikającym z odpływu zysków za granicę. Reinwestowanie ich w Polsce byłoby rozwiązaniem optymalnym. Ten minus może przyjąć wielkości alarmowe, jeżeli przez dwa, trzy lata suma zysków transferowanych za granicę będzie większa od rocznego napływu kapitału w formie inwestycji bezpośrednich. Takie zachowanie powinno być szczegółowo przeanalizowane przez decydentów polityki gospodarczej.

Nie mam nic przeciwko repatriacji zysków, bo jest to niepodważalne prawo inwestora (**M. Weresa**). Będę jednak broniła tezy, że repatriacja jest negatywnym skutkiem dla kraju przyjmującego kapitał zagraniczny i w interesie gospodarki należy jak najszybciej zatrzymać ten proces. W tym sensie postrzegam repatriację negatywnie, natomiast absolutnie nie każę inwestorom na siłę reinwestować zysków, jeśli nie widzą sensu takiego działania. Niepokojące jest to, że suma strat przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania i tych z udziałem kapitału zagranicznego przewyższyła sumę reinwestowanych zysków. *Per saldo* jesteśmy na minusie, bo straty nie są kom-

---

pensowane reinwestycjami zysków. Zysk odpływa a straty zostają.

Musimy zaakceptować to, że oszczędności zagraniczne są tak samo dobre jak polskie, a ewentualne ryzyko wynikające z kursu walutowego czy też mające inne źródło jest ryzykiem wtórnym (**K. Błędowski**). Ryzykiem pierwotnym jest nieposiadanie kapitału zagranicznego jako uzupełnienia oszczędności krajowych.

M.Weresa do negatywów inwestycji zagranicznych zalicza także nasilający się trend finansowania długiem (**K. Błędowski**). To, że wzrasta rola kapitału dłużnego nie ma żadnego znaczenia. Nawet, gdybym odwrócił sytuację i powiedział, że większość kapitału zagranicznego finansuje, jak to określił K. Rybiński, suwerena polskiego, to i tak mamy ogromną korzyść, bo koszt pozyskania kapitału jest mały.

Dlaczego niekorzystne jest finansowanie papierami dłużnymi? Wolabym, żeby to były papiery udziałowe (**M. Weresa**). Nawet w przypadku, gdy inwestor nie ma nawet 10% akcji firmy i nie ma wpływu na zarządzanie nią i tak mamy do czynienia z inwestycją portfelową. W ogóle wolabym, aby bezpośrednio inwestycje zagraniczne przewyższały portfelowe, bo wydaje mi się, że długofalowo są one korzystne dla gospodarki. Udziałowe inwestycje zapewniają bezpośrednio finansowanie przedsiębiorstwom, natomiast dłużne (sprzedaż obligacji) – nie. Oczywiście, rząd może pośrednio stymulować procesy rozwojowe, jeśli te pieniądze zużyje na inwestycje, ale takiej gwarancji nie mamy.

Polski dylemat polega na tym, że albo jest napływ inwestycji udziałowych do sektora przedsiębiorstw finansujący wzrost tego sektora, albo napływ długu, który finansuje konsumpcję rządu (**Krzysztof Rybiński**). Nie mogę się więc zgodzić z twierdzeniem, że powiększające się inwestycje zagraniczne finansujące dług publiczny są dobrym zjawiskiem.

Czy dług rządowy zdominuje rynek kapitałowy? Dzisiaj wartościowe papiery skarbowe stanowią 60% rynku, w 2004 r. będą miały 80- a może nawet 90-proc, udział w rynku. W przyszłym roku deficyt budżetowy ma wynieść 38,7 mld zł. Z 9-miliardowych wpływów z prywatyzacji 7,4 mld zł ma sfinansować deficyt budżetowy. Zostaje 31,3 mld zł deficytu budżetowego, które trzeba sfinansować długiem. Do tego dochodzi od 1 do 2 mld zł na sfinansowanie emisji PKP (z gwarancjami rządu), przyrost zadłużenia samorządów (będą się zadłużać, bo nie mają na bieżącą działalność), następnie – 10 mld zł w swapach dla funduszy emerytalnych (za zaległe składki do OFE), 7 mld zł zadłużenia służby zdrowia, trzeba także doliczyć długi Agencji Rynku Rolnego, Agencji Modernizacji Rolnictwa i Funduszu Pracy, które w sumie wynoszą prawie 4 mld zł (będą wypychać z rynku lokowanie krajowych oszczędności przedsiębiorców prywatnych. Dodajmy do tego oświadczenie prezesa warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych, że nie uda się w tym roku zrealizować planu, aby 10 nowych firm pojawiło się na giełdzie, do końca roku być może pojawi się jedna. Jakie są więc perspektywy rozwoju rynku akcji w relacji do rynku długu w przyszłym roku? Zagrożenie zdominowania rynku kapitałowego przez dług rządowy jest więc realne. A co z rynkiem obligacji przedsiębiorstw? Dlaczego się nie rozwinął? Dlaczego jest w powijakach? Konkurencją w walce o krajowe oszczędności, których jest coraz mniej, byłby szybki rozwój rynku obligacji, ale tak się nie stało.

Czy jest to powód, aby opóźnić nasze wejście do strefy euro? Wręcz przeciwnie. Powinniśmy się tam znaleźć jak najszybciej. Przy obecnych problemach budżetowych i skali kapitału mobilnego w Polsce potrzebujemy bicia, kotwicy, której moglibyśmy się złapać. Taką kotwicą powstrzymującą statek przed roztrzaskaniem o skały na pewno jest spełnienie kryteriów konwergencyjnych. Jeśli w latach 2003 i 2004 nastąpi konsensus wśród polityków, że nadrzędnym celem politycznym jest spełnienie tych kryteriów, nawet kosztem wyrze-

---

czeń czy wolniejszego tempa wzrostu, to będzie to jedyna sensowna ścieżka rozwoju polskiej gospodarki w ciągu najbliższych lat.

Z badań empirycznych przeprowadzonych półtora roku w ramach grantu KBN pt. *BIZ a zmiany strukturalne w przedsiębiorstwie* wynikało m.in., że po wejściu inwestora zagranicznego jednym z podstawowych rodzajów kosztów przedsiębiorstwa, jaki podlegał redukcji, były koszty związane z zatrudnieniem pracowników (redukcja etatów). Jeśli nawet obowiązywały umowy ze związkami zawodowymi, że przez określony czas nie ma zwolnień, to w bardzo wielu przedsiębiorstwach wypłacano odprawy i zwalniano pracowników. Stąd m.in. taki niewielki przyrost zatrudnienia w wyniku BIZ (**Anna Marzec, SGH, IkiC**). Trzeba jednak podkreślić, że we wszystkich badanych przedsiębiorstwach bardzo dbano o inwestycje w kapitał ludzki: szkolenia, kursy, dbałość, by pracownicy nie odbiegali poziomem wykształcenia od tego, jaki prezentują pracownicy central zagranicznych. Jest to w przedsiębiorstwach z udziałem kapitału zagranicznego bardzo istotne.

Niewątpliwie natomiast przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego są nośnikiem postępu w polskiej gospodarce. Wynika to m.in. z tego, że mają one dość dobry dostęp do kredytowania zagranicznego (mają łatwość uzyskiwania zagranicznych kredytów na inwestycje). Ale okazało się, że przedsiębiorstwa w przeważającej większości korzystały z badań, które były prowadzone w jednostkach macierzystych za granicą (**A. Marzec**). Nie inwestowano w polskie ośrodki badawcze (w jednym z badanych przedsiębiorstw taki ośrodek został zlikwidowany), nie liczone na polską technologię. Przeprowadzając badania pytaliśmy o poziom technologiczny inwestycji sprowadzanych do Polski. Przedsiębiorstwa oceniały go raczej jako średni, tylko niewielka grupa uznała, że urządzenia były na światowym poziomie. W 50% dobra inwestycyjne były tzw. drugiej ręki, już używane za granicą i później sprowadzone do nas.

W Polsce, na poziomie zagregowanym, bezpośrednio inwestycje zagraniczne nie są lokowane w technologicznie zaawansowanych branżach czy działach produkcji, bo nie istnieje otoczenie, które by temu sprzyjało (**Małgorzata Jakubiak, CASE**). Indagowani inwestorzy zagraniczni odpowiadają, że to się nie opłaca, bo musieliby bardzo długo szukać odpowiednich polskich partnerów.

Zmiany instytucjonalne związane z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi są najważniejszym pozytywnym wpływem kapitału zagranicznego (**Krzysztof Lis, Centrum Prywatyzacji**). Nowe inwestycje próbują zakorzenić te zmiany. Co prawda czasami wymaga to czasu. Przykładowo model korporacji, jako nowy wehikuł biznesowy, który funkcjonuje w Polsce od 12 lat, słabo się u nas zakorzenia. Inwestorzy zagraniczni wiedzą, jak się nim jeździ, wiedzą, do czego służyć rada nadzorcza, walne zgromadzenie, jakie są obowiązki zarządu. Przyjeżdżają po prostu z pewnymi gotowymi wzorcami. Wpływ ten uważam za najważniejszy. Stąd teza M. Weresy, że wpływem negatywnym jest niemożność wprowadzenia zagranicznych wzorców zachowań przedsiębiorczych oraz stylów pracy, ich niedostosowanie do lokalnej struktury biznesu, jest niepokojące. Rzeczywiście, jest to nieszczęście, ale czy jest ono wpływem negatywnym? Uważam, że usiłowanie przenoszenia zachodnich modeli instytucjonalnych do polskiej gospodarki jest najpożyteczniejszą rzeczą, jaka się stała. Ale opór natomiast przed wprowadzenia tych modeli nie może być przecież wpływem negatywnym.

Jeśli wzorce nie są przejmowane, to jest to wpływ negatywny (**M. Weresa**). Przedsiębiorcy zagraniczni działają wtedy w swego rodzaju enklawie. Nie są dostosowani do lokalnego otoczenia. Nie mogą wówczas wystąpić korzyści, bo nie ma powiązań z podmiotami krajowymi. Oczywiście winy za to absolutnie nie ponosi kapitał zagraniczny, ale my, jako kraj przyjmujący, bo nie

---

potrafiliśmy stworzyć odpowiednich ram, aby zagraniczne instytucje mogły funkcjonować.

Próba transponowania zmian instytucjonalnych niekoniecznie musi być postrzegana jako pozytywny wpływ inwestycji zagranicznych na gospodarkę kraju przyjmującego (**Radosław Wolniak**). Krajowe firmy dostosowując się lub usiłując się dostosować do konkurencji zagranicznej nie przyjmują wzorców internacjonalizacji wkraczając na rynki zagraniczne. Słabością naszej ekspansji na rynkach zagranicznych jest to, że firmy polskie sam fakt eksportowania uważają za sukces na rynkach zagranicznych. I na tym poprzestają. Nie uświadamiają sobie, że eksport jest tylko I etapem ekspansji na rynki. Dlaczego? Większość polskich firm nie ma środków, żeby pójść dalej, żeby podejmować inwestycje za granicą. Rezultatem jest obecny bilans. Skumulowany napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski przekracza 50 mld USD, natomiast w odwrotnym kierunku jest to zaledwie 1 mld USD zainwestowanych za granicą. Słabość polskich firm polega właśnie na tym, że nie potrafią przejąć zagranicznych wzorców ekspansji. Obiektywnie jednak nie jest to jedynie ich wina, ale wina również polityki gospodarczej państwa, która w zbyt małym stopniu wspiera ekspansję i internacjonalizację firm polskich.

Mówiąc o inwestycjach zagranicznych przyzwyczailiśmy się do kontrastowego ujęcia (**Ewa Balcerowicz, CASE**). Przeciwstawiamy zagraniczne inwestycje krajowym. Mówimy nawet o wypychaniu inwestycji krajowych przez zagraniczne. Natomiast wydaje się, że powinniśmy patrzeć na gospodarkę jako całość. Wydaje się, że ważniejsze jest to, co się dzieje w całej gospodarce, a nie to, czy dany element jest krajowy czy zagraniczny. Wpierw przyjrzymy się generalnie inwestycjom i wzrostowi gospodarczemu, a dopiero potem pochodzeniu elementów decydujących o stanie gospodarki. Niestosownie przeciwstawiamy interesy krajowych inwestorów kapita-

łowi, który wchodzi do Polski a jego zadaniem jest uzupełnianie czy zwiększanie dobrobyt naszego kraju. Niepokoi mnie więc mówienie o wypychaniu krajowych firm przez zagraniczne. Takie spojrzenie jest tym bardziej nieodpowiednie, bo nasilają się procesy globalizacji.

Jestem entuzjastką inwestycji zagranicznych (**M. Weresa**). Zresztą, z powodu światowej globalizacji, trudno byłoby je zatrzymać, ale starajmy się minimalizować ryzyko. Dlatego trzeba mówić o zagrożeniach, które niesienie ze sobą kapitał napływający do kraju przyjmującego, aby stracił się je przekuć na korzyści. Wypychanie inwestycji krajowych przez zagraniczne odbywa się już na poziomie inwestowania w kraju. Przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym, które inwestują, ograniczają inwestowanie podmiotów krajowych. Czy to jest korzystne? Wydaje mi się, że nie. Jeśli przedsiębiorstwo z kapitałem zagranicznym nie kupuje podzespołów w Polsce, to eliminuje wytwórców krajowych. Bardziej podobają mi się rozwiązania meksykańskie, gdzie przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania, czyli te z kapitałem zagranicznym, stymulują procesy inwestycyjne kooperantów i swoich dostawców. Dlaczego nie mamy takich rozwiązań w Polsce? Nie tworzymy, tak jak Węgrzy, powiązań, które zapewniają przepływ technologii i efekty *spill over* (wypływania korzyści z inwestycji). Badania inwestycji krajowych w relacji do inwestycji zagranicznych przeprowadził World Investments Report w 1999 r. Były to badania porównawcze dla dużej grupy krajów. Wśród badanych krajów europejskich obok Cypru i Turcji znalazła się Polska. Badania wykazały, że Polska w przeciwieństwie do Cypru i Turcji nie potrafi wykorzystać inwestycji zagranicznych do pobudzania procesów inwestycyjnych podmiotów krajowych, w Polsce, niestety, zaobserwowano negatywny wpływ.

M. Weresa twierdzi, że Węgrzy potrafili lepiej wykorzystać kapitał zagraniczny, który do nich napłynął niż Polska (**Barbara Błaszczuk, CASE**).

---

Przypomnę tutaj dyskusje z początku lat 90., podczas których Węgrzy przytaczali liczne analizy świadczące o ogromnych inwestycjach zagranicznych i napływie kapitału i narzekali, że niewiele z tego wynika dla gospodarki. Dopiero pod koniec lat 90. opinie zaczęły się zmieniać. Węgrzy zaczęli podkreślać, że powstały bardzo liczne powiązania między dużymi przedsiębiorstwami zagranicznymi a całą masą przedsiębiorstw lokalnych: drobny przemysł, rzemiosło itp. To spowodowało powstanie masy krytycznej, która dopiero pozwoliła wyciągać korzyści z inwestycji zagranicznych. Innowacje związane z inwestycjami zagranicznymi są na pewno niezwykle ważne, ale, o czym świadczą doświadczenia węgierskie, nie najważniejsze.

Rzeczywiście na początku transformacji mówiło się, że inwestycje zagraniczne nie mają większego wpływu na gospodarkę (M. Weresa). Na zmianę oceny istotny wpływ miał czas, ale też odpowiednie działania. Węgrzy wprowadzili tzw. pakiety innowacyjne, czyli wiązali inwestora z rynkiem krajowym i działalnością badawczo-rozwojową poprzez dofinansowanie tejże działalności. prócz tej polityki istotny był także punkt wyjścia. Węgrzy mieli lepszy punkt startowy i kapitał zaczął napływać wcześniej. Jesteśmy siedem lat za nimi w tyle. Trudno więc oczekiwać istotnych efektów, które można by statystycznie udowodnić. Wśród tych krajów, którym udało się na pewno warto wymienić Meksyk, który ma znakomite osiągnięcia, jeśli chodzi o pobudzanie konkurencyjności czy eksportu. Polska nie jest w stanie osiągnąć takich efektów, ponieważ nie mamy pakietu polityki, który zachęcałby do łączenia inwestorów zagranicznych z krajowymi podmiotami.

---

Autorka jest współpracownikiem fundacji CASE