

MINISTERSTWO GOSPODARKI

**POLSKIE INWESTYCJE
BEZPOŚREDNIE
W 2009 ROKU**

DEPARTAMENT ANALIZ I PROGNOZ

Warszawa, maj 2011 r.

Misją Ministerstwa Gospodarki jest stworzenie najlepszych w Europie warunków prowadzenia działalności gospodarczej

Opracowano

w Wydziale Analiz Makroekonomicznych

w Departamencie Analiz i Prognoz

Michał Szymczuk

Akceptowała Aneta Piątkowska

Dyrektor Departamentu

SPIS TREŚCI

Synteza.....	5
Wstęp	7
1. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne na świecie w 2009 roku.....	10
2. Determinanty polskich inwestycji bezpośrednich133. Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2009 roku	16
3.1. Struktura kapitałowa	16
3.2. Struktura geograficzna	17
4. Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą	23
5. Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich w 2009 roku.....	27
6. Polskie BIZ w świetle badań GUS	28
6.1. Grupy przedsiębiorstw w Polsce	28
6.2. Działalność podmiotów posiadających udziały w podmiotach z siedzibą za granicą.....	31
7. Potencjał inwestycyjny Polski, Czech i Węgier	32
7.1. Teoria poziomu rozwoju ekonomicznego.....	32
7.2. BIZ w relacji do podstawowych wskaźników ekonomicznych.....	35
7.2.1. Skumulowana wartość BIZ do PKB.....	35
7.2.2. Skumulowana wartość BIZ do łącznej wartości aktywów zagranicznych	37
7.2.3. Roczne wartości BIZ do nakładów brutto na środki trwałe	38
Podsumowanie	40
Spis tabel i wykresów	42
Załączniki	43

Synteza

- Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą stanowią obecnie istotny znak przemian dokonujących się w polskiej gospodarce, szczególnie w kwestii poziomu jej globalizacji. Obserwowany dynamiczny wzrost tych inwestycji świadczy o rosnącym potencjale polskich przedsiębiorstw, które stają się aktywnymi uczestnikami systemu międzynarodowego obrotu kapitałami inwestycyjnymi.
- Rosnąca wartość polskich inwestycji powoduje również zmianę międzynarodowej pozycji Polski, która z odbiorcy kapitału lokowanego w formie inwestycji zagranicznych staje się stopniowo także jego źródłem.
- Głównym czynnikiem decydującym o ekspansji kapitałowej polskich firm jest poszukiwanie nowych rynków zbytu oraz niższych kosztów pracy (przede wszystkim kraje Europy Wschodniej). W ostatnich latach na znaczeniu zyskują także motywy poszukiwania poza granicami kraju dostępu do alternatywnych źródeł zaopatrzenia w surowce oraz poszukiwania dostępu do zasobów strategicznych związanych przede wszystkim z know-how, technologią wytwarzania, dystrybucją, etc. (głównie branża IT oraz motoryzacyjna).
- Dynamiczny wzrost wartości bezpośrednich inwestycji lokowanych za granicą przez polskie przedsiębiorstwa jest obserwowany w ciągu ostatnich 5-6 lat. W okresie tym najwyższy poziom polskich BIZ (7 052 mln EUR) został osiągnięty w 2006 roku.
- W roku 2009 wartości polskich inwestycji bezpośrednich wyniosła 3 745 mln EUR. Niemal 95% tej kwoty stanowiły zakupy akcji i udziałów w podmiotach zagranicznych. Bardzo wysoki ujemny poziom osiągnęły natomiast reinwestowane zyski netto (-499 mln EUR), co wskazuje, iż łączne straty bilansowe podmiotów kontrolowanych przez polskie firmy były wyższe niż osiągnięte przez nie łączne zyski.
- Struktura geograficzna polskich BIZ wskazuje na ich koncentrację w krajach europejskich (94,6% w ujęciu wartościowym w 2009 roku), co wskazuje na to, że odległość i bliskość kulturowa odgrywają decydującą rolę przy podejmowaniu decyzji o miejscu lokalizacji inwestycji zagranicznych.
- Polskie inwestycje w podziale na poszczególne kraje również charakteryzują się wysokim stopniem koncentracji. W 2009 do pierwszej trójki państw absorbujących najwięcej polskiego kapitału (Luksemburg, Belgia, Szwajcaria) trafiło 66,4% ich łącznej wartości. Z kolei w grupie 10 pierwszych państw koncentracja wyniosła 89,2%. Tendencja ta obserwowana jest od początku dynamicznej ekspansji polskiego kapitału.
- W podziale na rodzaj działalności w 2009 roku inwestycje o największej wartości zostały ulokowane w sektorze usługowym (1 886 mln EUR), w tym w pozostałych usługach związanych z obsługą działalności gospodarczej (1 611 mln) oraz w przetwórstwie przemysłowym (1 495 mln). Zjawisko dezinvestycji w największym stopniu wystąpiło w handlu i naprawach (-87 mln) oraz transporcie i łączności (-11 mln).
- Stan należności polskich inwestorów bezpośrednich z tytułu inwestycji bezpośrednich za granicą na koniec 2009 roku wyniósł 20 507 mln EUR i był o 20,4% wyższy niż na koniec roku 2008. O 4,2 pkt. proc. (do 32,2%) zmniejszył się udział kapitału w tranzyście.
- W podziale geograficznym należności o największej wartości przypadały na państwa OECD (79,9% całości należności z tego tytułu). Na kraje Unii Europejskiej (EU-25) przypadało z kolei 58,7%. Na koniec 2009 roku głównymi państwami-odbiorcami

polskich BIZ były: Szwajcaria, Luksemburg, Niderlandy, Republika Czeska, Wielka Brytania oraz Litwa.

- Kontrowersje budzą polskie BIZ lokowane w Szwajcarii, Luksemburgu oraz Niderlandach (w 2009 roku również w Belgii), ponieważ żadne źródła nie wskazują aby polskie firmy realizowały tam projekty inwestycyjne na skalę, jaką sugerują dane statystyczne. Można sądzić, iż większość polskiego kapitału lokowanego w tych krajach ma charakter przepływów czysto finansowych, które kwalifikowane są jednak jako bezpośrednie inwestycje zagraniczne.
- Republika Czeska, Litwa, Niemcy, Norwegia, Ukraina i Rosja są państwami, w których notowany jest stały i znaczący wzrost polskiego zaangażowania kapitałowego znajdujący swoje potwierdzenie w doniesieniach o dokonywanych tam przejęciach, zakupach udziałów i akcji, inwestycjach typu *greenfield*, etc.
- W podziale na rodzaj działalności najwyższa wartość skumulowanych inwestycji w 2009 roku była notowana w usługach ogółem, w kategorii „pozostałe nigdzie niesklasyfikowane” oraz w przetwórstwie przemysłowym.
- W 2009 roku polscy inwestorzy po raz pierwszy od 2002 roku zanotowali straty z tytułu inwestycji bezpośrednich podejmowanych za granicą (-81,4 mln EUR wobec zysku w wysokości 658,9 mln EUR w 2008 roku). Wynikało to głównie z wysokiego ujemnego poziomu reinwestowanych zysków netto.
- W świetle badań GUS grupy przedsiębiorstw pod kontrolą kapitału polskiego¹ pod względem podstawowych wskaźników finansowych nie odbiegają od pozostałych firm. Wyróżniają je natomiast wysokie wskaźniki zadłużenia ogólnego oraz zadłużenia kapitałów własnych, które osiągają wartości wyższe od poziomów uważanych za bezpieczne.
- Wymiana towarowa pomiędzy podmiotami polskimi a zależnymi od nich jednostkami zagranicznymi w 2008 roku wygenerowała dodatkowy strumień eksportu netto o wartości 27 066,3 mln zł, co stanowiło 6,7% całości polskiego eksportu w 2008 roku.
- Wg danych UNCTAD w 2009 roku na tle nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej polscy inwestorzy zagraniczni wykazywali się bardzo wysoką aktywnością stając się największym inwestorem bezpośrednim spośród państw Europy Środkowej.
- Na tle państw regionu Polska dysponuje najwyższym udziałem skumulowanej wartości BIZ w łącznej wartości aktywów zagranicznych, przy względnie niskim ich udziale w PKB. Można sądzić, iż w dłuższym okresie polskie BIZ będą dysponowały wysokim potencjałem wzrostu, a rosnąc będą wpływały na zmniejszanie ujemnej pozycji inwestycyjnej Polski.
- Działania polskich podmiotów związane z podejmowaniem inwestycji za granicą, w zdecydowanej większości są efektem aktywności samych przedsiębiorstw co nie oznacza, że nie potrzebują one zachęt i pomocy ze strony właściwych instytucji państwowych.

¹ Przedsiębiorstwa polskie i zależne od nich podmioty zagraniczne. Szersze wyjaśnienia w podrozdziale 6.1.

Wstęp

Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą od kilku lat stanowią jedną z dynamicznie rosnących pozycji bilansu płatniczego. Co prawda w ujęciu wartościowym nie są to jeszcze kwoty znaczące, podobnie jak ich udział w ogólnoświatowej wartości kapitału przepływającego w formie inwestycji bezpośrednich, tym niemniej istota samego zjawiska pozostaje niezwykle interesująca i warta głębszej analizy.

Zwiększająca się wartość polskich inwestycji bezpośrednich za granicą wskazuje na przemiany dokonujące się w polskiej gospodarce. Świadczy także o rosnącym potencjale polskich przedsiębiorstw, które decydują się na podjęcie ekspansji kapitałowej także poza granicami kraju. Tym samym stają się stopniowo aktywnymi uczestnikami systemu międzynarodowego obrotu kapitałami inwestycyjnymi. Jest to zjawisko o tyle warte uwagi, iż powoduje zmianę międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski. Z odbiorcy kapitału lokowanego w formie inwestycji zagranicznych staje się ona, choć jeszcze w niewielkim zakresie, także jego źródłem. Co warte także podkreślenia, wszelkie działania polskich podmiotów związane z podejmowaniem inwestycji za granicą, w zdecydowanej większości są efektem działań samych przedsiębiorstw, stanowiąc przejaw inicjatyw oddolnych. Polskie podmioty są w stanie samodzielnie dostrzec, rozpoznać oraz wykorzystać swoje szanse rozwojowe w formie inwestycji bezpośrednich lokowanych za granicą, co nie oznacza, że nie potrzebują one zachęt i pomocy ze strony właściwych instytucji państwowych.

Materiały dotyczące polskich inwestycji bezpośrednich za granicą, ze względu na wciąż umiarkowaną skalę zjawiska, nie są liczne. Składają się na nie przede wszystkim coroczne opracowania Narodowego Banku Polskiego oraz raporty *World Investment Report* przygotowywane przez Konferencję Narodów Zjednoczonych Do Spraw Handlu i Rozwoju (UNCTAD). Dodatkowych informacji dostarczają też materiały uzyskiwane z Wydziałów Promocji Handlu i Inwestycji oraz Wydziałów Ekonomicznych działających przy polskich przedstawicielstwach dyplomatycznych, informacje zaczerpnięte ze środków masowego przekazu oraz badania Głównego Urzędu Statystycznego w zakresie działalności przedsiębiorstw posiadających udziały lub jednostki zależne poza granicami Polski.

Niniejsze opracowanie powstało w oparciu o wszystkie z wymienionych źródeł, jednak ze względu na ich specyfikę bardzo trudne okazało się traktowanie ich w sposób komplementarny i spójny. Trudności te wynikały przede wszystkim z różnic dotyczących okresów jakie obejmują wspomniane materiały, źródeł informacji, na jakich bazują oraz odmiennego sposobu prezentacji (USD, EUR, waluty krajowe). Ponadto badania GUS dotyczące podmiotów prowadzących działalność za granicą, koncentrujące się na zagadnieniach związanych z przedsiębiorczością, różnią się w sposób dość znaczny od metodologii zalecanej przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju. W związku z tym niniejsze opracowanie w części dotyczącej analizy danych statystycznych koncentruje się na roku 2009, natomiast w części poświęconej omówieniu publikacji GUS „Działalność podmiotów posiadających udziały w podmiotach z siedzibą za granicą” znalazły się informacje dotyczące roku 2008. Ponadto wszystkie wartości prezentowane są w EUR, co w niektórych przypadkach wymagało dokonania przeliczeń z USD. W związku z tym, w przypadku wszystkich danych prezentowanych w opracowaniu w obu walutach USD i EUR, jako wyjściowe należy traktować dane w USD, natomiast dane w EUR jako wynikające z przeliczenia i służące zaprezentowaniu wartości przybliżonych, służących celom porównawczym.

Ramka 1. Podstawowe pojęcia użyte w opracowaniu.

1. **Bezpośrednie inwestycje zagraniczne**, dotyczą przepływów finansowych obejmujących:

- zakup netto (wartość zakupu pomniejszona o sprzedaż) udziałów, pożyczek i instrumentów dłużnych (np. obligacji), instrumentów rynku pieniężnego oraz pochodnych instrumentów finansowych, dokonywanych przez podmioty danego kraju w przedsiębiorstwach zagranicznych,
- udział w reinwestowanych zyskach przedsiębiorstwa inwestowania zagranicznego,
- wartość netto pożyczek udzielonych przez inwestora bezpośredniego wewnątrz firmy.

2. **Przedsiębiorstwo inwestowania bezpośredniego** – przedsiębiorstwo, w którym zagraniczny inwestor bezpośredni posiada co najmniej 10% akcji zwykłych (10% udziału w kapitale) lub uprawnienia do co najmniej 10% praw głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy, lub w inny sposób posiada znaczący wpływ na zarządzanie przedsiębiorstwem.

- Oddział (*branch*) – nie posiada odrębnej osobowości prawnej i jest w 100% własnością firmy macierzystej. Występuje w formie biura, agencji lub miejsca zarządu zorganizowanego w formie biura na określony czas do prowadzenia działalności w danym kraju. Oddział pozostaje w całkowitej zależności ekonomicznej od przedsiębiorstwa macierzystego działając w jego imieniu, w ramach udzielonych mu pełnomocnictw. Firma macierzysta ponosi pełną odpowiedzialność finansową za zobowiązania oddziałów. Także zyski oddziałów są opodatkowane w kraju macierzystym, niezależnie od tego czy podlegają opodatkowaniu za granicą.
- Filia (*subsidiary company* lub *associate company*) – posiada osobowość prawną i podlega kontroli finansowej oraz prawnej kraju, w którym prowadzi działalność. Filie mogą uczestniczyć w operacjach kapitałowych, samodzielnie udzielać kredytów oraz zaciągać pożyczki. Firma macierzysta ponosi odpowiedzialność za zobowiązania filii jedynie do wysokości posiadanych przez nią udziałów. Zysk wypracowany przez filie zagraniczne podlega opodatkowaniu w kraju goszczącym. W kraju macierzystym inwestora jest on obłożony podatkiem tylko wówczas, gdy jest tam transferowany.

W zależności od wielkości zaangażowania kapitałowego inwestorów, filie dzielą się na:

- Firmy zależne (*subsidiary company*) – inwestor bezpośredni dysponuje ponad 50% udziałów.
- Firmy stowarzyszone (*associate company*) – inwestor bezpośredni dysponuje od 10% do 50% udziałów.

3. **Należności z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych** obejmują:

dla filii:

- Wartość rynkową (a w przypadku braku możliwości jej stwierdzenia, wartość bilansową) udziałów inwestorów bezpośrednich w kapitale akcyjnym i rezerwach przedsiębiorstw inwestowania bezpośredniego,
- Powiększoną o wartość pożyczek, kredytów handlowych oraz dłużnych papierów wartościowych, których spłata jest zobowiązaniem filii wobec inwestorów bezpośrednich, włączając dywidendy ogłoszone lecz jeszcze nie wypłacone inwestorom

- Pomniejszoną o wartość pożyczek, kredytów handlowych oraz dłużnych papierów wartościowych, których spłata jest zobowiązaniem inwestorów bezpośrednich wobec przedsiębiorstw inwestowani zagranicznego, w których posiadają udziały,

b. dla oddziałów:

- Wartość rynkową (a w przypadku braku możliwości jej stwierdzenia, wartość bilansową) wkładów inwestorów bezpośrednich w środki trwałe przedsiębiorstw inwestowania zagranicznego oraz wartość rynkową ich inwestycji oraz majątku obrotowego, pomniejszoną o sumy należne od inwestorów,
- Pomniejszoną o zobowiązania wobec podmiotów trzecich.

4. **Dochody z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych** obejmują:

- Dochody i dywidendy podlegające wypłacie w danym okresie obrachunkowym na rzecz inwestora bezpośredniego, bez uwzględniania należnych do zapłaty podatków,
- Udział inwestora bezpośredniego w reinwestowanych zyskach przedsiębiorstwa inwestowania zagranicznego, obliczany jako udział inwestora w zyskach ogółem uzyskanych w danym okresie obrachunkowym, pomniejszonych o należne podatki, odsetki, amortyzację oraz dywidendy należne do wypłaty w danym okresie,
- Wartość odsetek netto (wartość odsetek należnych pomniejszona o odsetki do zapłaty) należnych inwestorowi w danym okresie obrachunkowym, bez uwzględniania należnych do zapłaty podatków.

Definicje na podstawie:

OECD benchmark definition of foreign direct investment – 4th edition, OECD 2008.

1. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne na świecie w 2009 roku²

Według danych UNCTAD (Konferencji Narodów Zjednoczonych Do Spraw Handlu i Rozwoju) globalna wartość kapitału lokowanego w formie inwestycji bezpośrednich w 2009 roku wyniosła ok. 621,6 mld EUR (1 100 mld USD) i była o 42,9% mniejsza od wartości zanotowanej w roku 2008.³ Tak zdecydowany spadek wartości inwestycji zagranicznej był efektem globalnego kryzysu gospodarczego, który rozpoczął się w ostatnim kwartale 2008 roku, a najostrzejszą formę przyjął właśnie w 2009 roku. Zamrożenie międzynarodowych transferów kapitałowych w tym okresie wynikało przede wszystkim z drastycznego spadku aktywności kredytowej banków, tj. ograniczeniach w dostępie do źródeł finansowania. Można to uznać za „pośrednią” przyczynę ograniczenia aktywności inwestorów zagranicznych. Szczególnie silnie odbiło się to na rynku fuzji i przejęć (M&A) dokonywanych przez fundusze *private equity*. W latach poprzedzających kryzys to właśnie w tym segmencie inwestycji zagranicznych obserwowana była najwyższa dynamika zarówno w ujęciu nominalnym, jak i wzrostu udziału w ogólnej wartości BIZ. Specyfiką inwestycji funduszy *private equity* były zakupy przedsiębiorstw dokonywane przy wysokim poziomie lewarowania. W okresie łatwego dostępu do kredytów bankowych napędzało to wzrost inwestycji zagranicznych. Kryzys finansowy spowodował natomiast, iż banki ograniczyły akcję kredytową odcinając fundusze *private equity* od źródeł finansowania.

Drastyczny spadek wartości inwestycji zagranicznych w skali całego świata był również wynikiem pogarszających się perspektyw dot. średniookresowego wzrostu gospodarczego w większości krajów świata, ograniczenia handlu międzynarodowego oraz zjawisk deflacyjnych, których doświadczyło wiele krajów gospodarczo rozwiniętych. Niższy popyt, spadek opłacalności produkcji oraz spadek wymiany handlowej w skali świata zmniejszyły presję na bezpośrednie inwestycje zagraniczne, co można uznać za przyczynę „pośrednią” spadku BIZ w skali świata.

W ujęciu regionalnym, w zakresie bezpośrednich inwestycji zagranicznych, spadek znacznie słabiej był odczuwalny w przypadku krajów rozwijających się. Wyniósł on 22,7%, podczas gdy w przypadku państw gospodarczo rozwiniętych zanotowano wynik o 47,8% niższy niż notowany w roku 2008. Za powyższy stan rzeczy odpowiadały trzy główne przyczyny. Przede wszystkim kraje rozwijające się odczuły kryzys zdecydowanie mniej boleśnie niż miało to miejsce w przypadku krajów rozwiniętych. Nie bez znaczenia pozostawała także fakt, iż państwa rozwijające się i transformujące swoje gospodarki mają zdecydowanie niższy udział w ogólnej wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych dokonywanych na świecie (niewiele ponad 1/4 w 2009 roku), a ponadto inwestując skupiają się głównie na sektorach takich jak górnictwo czy rolnictwo i produkcja żywności, które należą do dość odpornych na wahania koniunktury.

Pozwoliło to tej grupie krajów umocnić swoje znacznie w procesie międzynarodowego przepływu kapitałów. W pierwszej 20-największych inwestorów znajdują się już 3 kraje zaliczane do tej grupy (Hong Kong⁴, Chiny i Rosja), ponadto w ok. 2/3 światowych przejęć i fuzji zaangażowane były przedsiębiorstwa z krajów rozwijających się i transformujących swoje gospodarki. Zwiększa się także udział korporacji transnarodowych pochodzących z tej grupy krajów, w ogólnej liczbie KTN.

² W ujęciu tzw. kapitału wypływającego (*investment outflow*). W całym opracowaniu pojęcie bezpośrednie inwestycje zagraniczne będzie stosowane w odniesieniu do wielkości określających odpływ inwestycji.

³ Wszystkie zmiany wartości w tym rozdziale podane w ujęciu dolarowym.

⁴ Hong Kong mimo iż formalnie pozostaje częścią Chin, w statystykach UNCTAD jest traktowany jako odrębny podmiot.

W ujęciu nominalnym kraje rozwijające się dokonały w 2009 roku inwestycji o wartości 160,9 mld EUR (229,2 mld USD), wobec 184,5 mld EUR w (296,3 mld USD) w 2008 roku. Najbardziej odporne na kryzys okazały się być inwestycje bezpośrednie dokonywane przez kraje Azji, gdzie odpływ kapitału z tego tytułu zmniejszył się zaledwie o 8%, osiągając wartość 124,1 mld EUR (176,7 mld USD). Tak nieznaczna zmiana wiązała się przede wszystkim z niewielkim wzrostem inwestycji z Hong Kongu (o 3,3%), co jednak pozwoliło odzyskać pozycję największego inwestora azjatyckiego. 'Kontynentalne' Chiny, zanotowały niewielki spadek swoich inwestycji. Wyniósł on 8% co oznaczało u ujęciu nominalnym zmniejszenie inwestycji z 35,8 mld EUR (52,2 mld USD) w 2008 do 33,7 mld EUR (48 mld USD) w roku 2009. BIZ z obu wymienionych ośrodków stanowiły ponad 65% azjatyckich inwestycji w roku 2009.

Spośród azjatyckich inwestorów wzrost wartości przedsięwzięć zagranicznych (jednak przy stosunkowo małym udziale nominalnym) odnotowały również Kuwejt, Arabia Saudyjska oraz Singapur. Aktywność tę można wiązać z działaniem Państwowych Funduszy Majątkowych (*Sovereign Wealth Funds*) zajmujących się zarządzaniem środkami pozyskanymi z tytułu eksportu ropy naftowej i gazu ziemnego (w przypadku dwóch krajów Zatoki Perskiej) czy zarządzania nadwyżkami budżetowymi (Singapur). Zjawisko to wpisywało się w ogólną tendencję obserwowaną w 2009 roku, gdy wartość inwestycji dokonanych przez SWF wzrosła globalnie o 15%.

W krajach rozwijających się regionu Afryki oraz Ameryki Łacińskiej i Karaibów odnotowano bardzo wysokie spadki odpływu kapitału w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W przypadku Afryki spadek ten wyniósł 50,0%, natomiast dla krajów Ameryki Południowej i Środkowej – 42,0%. Dodatkowo należy też stwierdzić, że udział tych regionów w globalnej wartości inwestycji jest wciąż niewielka.

W przypadku krajów Europy Południowo-Wschodniej⁵ oraz Wspólnoty Niepodległych Państw w 2009 roku odnotowano, poza Azją, najniższy spadek inwestycji bezpośrednich spośród wszystkich regionów świata. Wartość BIZ pochodzących z tego regionu obniżyła się o 16%, do 35,9 mld EUR (51,2 mld USD). W przypadku największej w tej grupie krajów gospodarki rosyjskiej, jej udział w wartości BIZ pochodzących z regionu niezmiennie przekraczał 90%.

Kraje gospodarczo rozwinięte w 2009 roku doświadczyły dużo głębszych spadków w zakresie inwestycji bezpośrednich podejmowanych za granicą. Było to efektem przede wszystkim:

- Koncentracji inwestycji w sektorach wrażliwych na wahania koniunktury,
- Dużego udziału fuzji i przejęć które w efekcie ograniczenia dostępu do źródeł finansowania znacznie się zmniejszyły,
- Koncentracji funduszy *private equity* odpowiedzialnych do niedawna za czwartą część światowych fuzji i przejęć właśnie w tej grupie krajów,
- Znacznego udziału pozycji „reinwestowane zyski” w ogólnej wartości inwestycji, która ulega drastycznemu obniżeniu w okresach kryzysu (firmy osiągają w tym czasie znacznie słabsze wyniki finansowe).

Liderem w tym zakresie pozostały Stany Zjednoczone, mimo dość znacznego obniżenia się wartości podejmowanych przez nie inwestycji – z 226,1 mld EUR (330 mld USD) do 174,1 mld EUR (248 mld USD). Mniejsze niż przed rokiem inwestycje amerykańskie były wynikiem nie tylko nominalnie niższych wartości, ale także wycofywania się z wcześniej

⁵ Albania, Bośnia i Hercegowina, Chorwacja, Czarnogóra, Macedonia, Serbia.

podjętych projektów inwestycyjnych (dezinwestycji), co formalnie jest ujmowane jako inwestycje o ujemnej wartości.

Spośród krajów gospodarczo rozwiniętych najbardziej na znaczeniu jako inwestor straciła Wielka Brytania, ustępując z pozycji drugiego największego inwestora na świecie i spadając w tym zestawieniu na pozycję 14 (przy niemal 9-krotnym spadku wartości). Stosunkowo najmniejszego spadku doświadczyła Francja (zaledwie o ok. 10 mld EUR, do 103,2 mld EUR tj. 147 mld USD), co pozwoliło awansować jej na pozycję drugiego największego eksportera kapitału w postaci BIZ. Kolejne pozycje (przy wartości inwestycji niższej o ok. 50% w stosunku do roku ubiegłego) zajęła Japonia oraz Niemcy, które w 2009 roku poza swoimi granicami zainwestowały odpowiednio 52,7 mld EUR, tj. 75 mld USD oraz 44,2 mld EUR, tj. 63 mld USD.

W ujęciu regionalnym znacznie obniżyło się zaangażowanie inwestycyjne krajów Unii Europejskiej (388,5 mld EUR tj. 272,8 mld USD, spadek o 57,6%).

Przewidywania UNCTAD dotyczące przepływów kapitału w formie BIZ w najbliższych latach można uznać za umiarkowanie optymistyczne. Powrót do wartości przedkryzysowych (na poziomie zbliżonym do 1,4 bln EUR, tj. ok. 2 mld USD) w ocenie tej agencji będzie możliwy dopiero w roku 2012.

Przewiduje się, że światowe inwestycje bezpośrednie w 2010 roku były tylko nieco wyższe niż notowane w roku 2009 i wyniosły ok. 0,8 bln EUR (1,2 bln USD). W roku bieżącym przewidywane są inwestycje o wartości 0,9-1,1 bln, EUR tj. 1,3-1,5 bln USD.

2. Determinanty polskich inwestycji bezpośrednich

W przypadku Polski dynamiczny wzrost wartości bezpośrednich inwestycji lokowanych za granicą obserwowany jest zaledwie w ciągu ostatnich 5-6 lat. Świadczy on jednak o rozwoju polskiej gospodarki oraz rosnącej aktywności polskich przedsiębiorstw poszukujących możliwości działania na rynkach zagranicznych. Działania te odbywają się już nie tylko poprzez formy tradycyjne jak wymiana handlowa czy przedstawicielstwa lub oddziały, ale również w formie bezpośredniego zaangażowania kapitałowego.

Czynniki, które decydują o bezpośredniej obecności inwestycyjnej na rynkach zagranicznych, posiadają dwojaki charakter. Z jednej strony są to tzw. „czynniki wypychające”, dotyczące uwarunkowań prowadzenia działalności na rynku wewnętrznym inwestora. Z drugiej strony występują tzw. „czynniki ciągnące”, związane z kształtowaniem się sytuacji na rynkach państw docelowych planowanych inwestycji.

Z innego punktu widzenia zagranicznym inwestycjom bezpośrednim przypisuje się charakter defensywny lub ofensywny. Ofensywne inwestycje są podejmowane z zamiarem zdobycia nowych rynków zbytu, natomiast defensywne mają na celu ochronę już uzyskanej pozycji rynkowej.⁶

Z kolei metoda klasyfikacji motywów podejmowania inwestycji zagranicznych opracowana przez J. Dunninga, wskazuje na poszukiwanie odpowiednich zasobów służących utrzymaniu lub polepszeniu międzynarodowej pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstw.⁷ Cztery główne rodzaje inwestycji wg tej klasyfikacji to:

- *Resource Seeking* – poszukujące dostępu do zasobów naturalnych i infrastruktury transportowej,
- *Market Seeking* – poszukujące dostępu do nowych rynków zbytu, wykwalifikowanej siły roboczej, poddostawców i podwykonawców, lepszej organizacji rynku na poziomie ekonomicznym, instytucjonalnym i prawnym,
- *Efficiency Seeking* – poszukujące wzrostu efektywności za sprawą redukcji kosztów wytwarzania, ułatwień w prowadzeniu działalności gospodarczej, zachęt dla inwestorów, elastyczności i rosnącej jakości pracy ze strony siły roboczej,
- *Strategic Asset Seeking* – poszukujące dostępu do zasobów strategicznych związanych przede wszystkim z know-how, technologią wytwarzania, dystrybucją, etc.

W świetle przedstawionych klasyfikacji motywów podejmowania aktywności inwestycyjnej poza granicami kraju, do głównych przesłanek decydujących o podejmowaniu przez polskie przedsiębiorstwa inwestycji za granicą zaliczyć należy przede wszystkim:

- **pojemne rynki lokalne** – czynnik ten dotyczy głównie rynków azjatyckich i krajów Wspólnoty Niepodległych Państw dysponujących znacznym potencjałem demograficznym i wysoką dynamiką popytu wewnętrznego, występującymi w połączeniu z perspektywą znaczącego wzrostu gospodarczego,
- **niższe jednostkowe koszty pracy** – większość inwestycji lokowanych za granicą przez polskich przedsiębiorców stanowi produkcja pracochłonna. Wykorzystanie

⁶ Włodzimierz Karaszewski, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Polska na tle świata*, TNOIK „Dom Organizatora”, Toruń 2004, s. 64.

⁷ John H. Dunning, Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?, *Journal of International Business Studies*, First quarter 1998, Vol. 29, No. 1, s. 53.

relatywnie tańszej siły roboczej głównie z państw Azji i Europy Wschodniej decyduje o zwiększeniu jej konkurencyjności, w ostatnich latach czynnik ten zyskuje na znaczeniu,

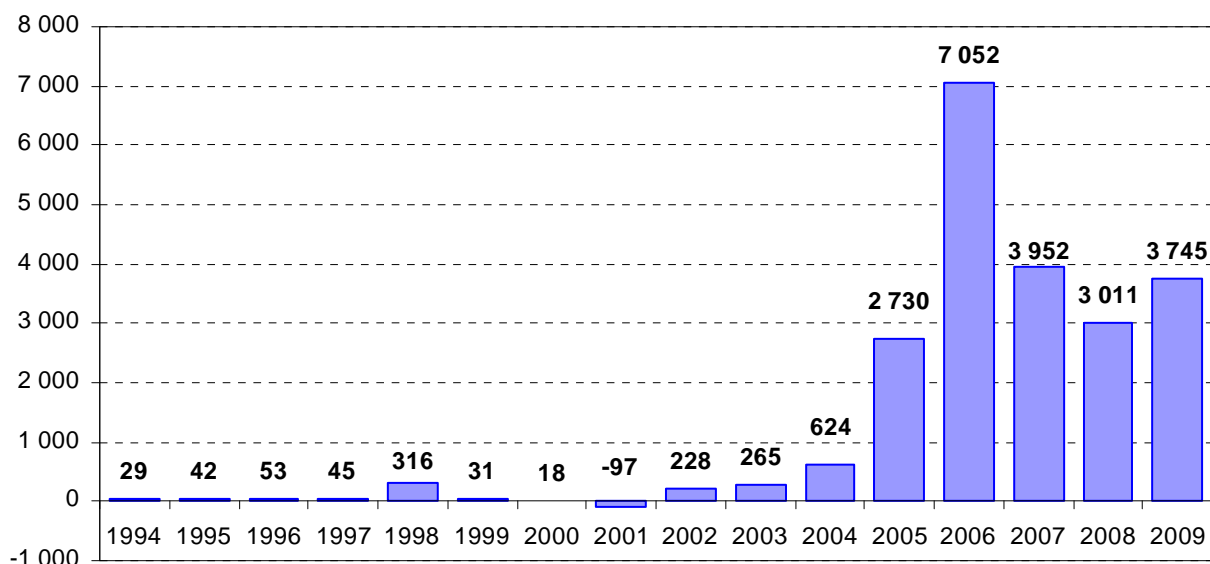
- **ochrona własnej pozycji rynkowej** – w dobie globalizującej się gospodarki często utrzymanie i zabezpieczenie własnej pozycji rynkowej, nawet w skali kraju, musi być rozpatrywane w szerszym kontekście geograficznym. Celem powstrzymania ekspansji innych inwestorów, dokonuje się inwestycji bezpośrednich w innych państwach regionu, traktując takie działanie jako swoisty krok wyprzedzający działania potencjalnych konkurentów,
- **konsolidacja w ramach branży** – inwestycje bezpośrednie, najczęściej w formie fuzji i przejęć, służą budowaniu silnej pozycji przedsiębiorstwa w skali regionalnej (rzadziej globalnej). W przypadku polskich BIZ dotyczy to branż wyspecjalizowanych lub schyłkowych,
- **możliwości szerszej ekspansji eksportowej na pobliskie rynki** – obecność inwestycyjna na rynku zagranicznym pozwala na dalsze rozszerzanie działalności na pobliskie regiony geograficzne, obniżając koszty takich działań. Ponadto często państwa goszczące inwestorów posiadają korzystniejsze, niż strona polska, umowy międzynarodowe z krajami trzecimi, co znacznie obniża bariery wejścia na rynki państw trzecich,
- **dodatkowe możliwości eksportu na rynek inwestowania** – inwestycje podejmowane za granicą zwykle pociągają za sobą konieczność eksportu komponentów i innych środków niezbędnych do prowadzenia uruchomionej działalności produkcyjnej lub usługowej,
- **ominięcie barier celnych** – istniejące (bądź też nagle wprowadzone) bariery celne mogą z czasem stać się czynnikiem ograniczającym aktywność eksportową firmy na danym rynku zagranicznym. W takim przypadku jedyną formą pozostania na rynku i utrzymania swojej pozycji staje się bezpośrednie zaangażowanie inwestycyjne.

Wymienione czynniki z pewnością można zaliczyć zarówno do ciągnących i wypychających, jak również do ofensywnych i defensywnych, choć z całą pewnością dominują te pierwsze z obu wymienionych grup. Z kolei spośród 4 motywów podejmowania BIZ zaproponowanych przez J Dunninga, wydaje się iż w przypadku polskich przedsiębiorstw na obecnym etapie rozwoju polskich inwestycji zagranicznych, najważniejszym jest *market seeking* związany z poszukiwaniem nowych rynków zbytu. Z dużą dozą pewności można także stwierdzić, że szczególnie w ostatnich latach na znaczeniu zyskują także *resource seeking* (głównie w przypadku polskich firm energetycznych poszukujących poza granicami kraju dostępu do innych źródeł zaopatrzenia w surowce niż kierunek rosyjski) oraz *strategic asset seeking* (co przejawia się w przejściach zagranicznych firm dysponujących unikalnymi rozwiązaniami technologicznymi oraz ugruntowaną pozycją na swoich rynkach macierzystych – dotyczy to głównie branży IT oraz motoryzacyjnej). Inwestycje podejmowane z uwzględnieniem dwóch ostatnich z wymienionych motywów, dotyczą raczej firm dużych, aktywnych na rynkach zagranicznych, aczkolwiek nielicznych w stosunku do ogólnej liczby polskich inwestorów.

W latach 1994-2000 wartość polskich inwestycji bezpośrednich za granicą pozostawała na zbliżonym poziomie nie przekraczającym 50 mln EUR rocznie. Wyjątkowym pod tym względem był rok 1998 kiedy nastąpił skokowy wzrost inwestycji do 318 mln EUR, ale było to wydarzenie o charakterze jednorazowym.

Po 2001 roku, kiedy doszło do wycofania kapitału do Polski (efekt spowolnienia gospodarczego i redukcji inwestycji przez polskie banki), w kolejnych latach nastąpiło przyspieszenie w zakresie polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych i wartość kapitału transferowana z tego tytułu za granicę wzrosła z 228 mln EUR w 2002 roku do 2 730 mln EUR w roku 2005.

Wykres 1. Polskie bezpośrednie inwestycje zagraniczne w latach 1994-2009 (mln EUR).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Rok 2006 był rekordowy – wartość polskich BIZ wyniosła 7 052 mln EUR (wyk. 1). Tak wysoki wynik był efektem bardzo korzystnej koniunktury w gospodarce, ale przede wszystkim został osiągnięty za sprawą jednostkowej transakcji, która pozostaje do dziś największą polską inwestycją zagraniczną – zakupem przez PKN Orlen rafinerii w litewskich Możejkach.⁸ Potwierdzeniem tej tezy może być fakt, iż już w roku kolejnym polskie firmy zainwestowały za granicą znacznie mniej, niespełna 4,0 mld EUR.

Okres 2008-2009 upłynął w gospodarce światowej przede wszystkim pod znakiem globalnego kryzysu gospodarczego. Jednak podobnie jak polska gospodarka wykazała znaczną odporność na ten szok, tak samo zjawiska kryzysowe nie oznaczały załamania w aktywności zagranicznej polskich przedsiębiorstw. O ile wartość BIZ przez nie dokonywanych w 2008 roku nieznacznie się obniżyła w stosunku do roku wcześniejszego, o tyle w roku 2009 wzrosła zbliżając się do poziomu przedkryzysowego (spadek zaledwie o 5% w stosunku do roku 2007).

Nie można jednak stwierdzić, iż kryzys gospodarczy nie miał wpływu na aktywność zagraniczną polskich firm. Z jednej strony część polskich przedsiębiorstw była zmuszona do wycofania się ze swoich zagranicznych projektów. Z drugiej strony, inne przedsiębiorstwa (większa część) wykorzystały kryzys i związany z nim spadek wartości wielu firm zagranicznych, do licznych przejęć i rozbudowy swojego zagranicznego portfolio.

⁸ Wartość tej transakcji (bez późniejszych nakładów inwestycyjnych) wyniosła ok. 1,86 mld EUR (2,34 mld USD).

Ponadto wraz z ciągłym wzrostem ilości realizowanych projektów zmienia się także struktura kapitału lokowanego za granicą przez polskie firmy. Zakup znaczących udziałów, przejęcia, uczestnictwo w projektach typu *greenfield* powoduje, że zwiększeniu ulega odpływ kapitału z tytułu inwestycji w kapitały własne firm zagranicznych, co ogranicza udział w strukturze obrotów kredytowych z przedsiębiorstwami inwestowania zagranicznego. Z kolei wartość reinwestowanych zysków rosnąca wyraźnie w okresie przed 2009 rokiem, w związku z gorszymi wynikami finansowymi firm, uległa zmniejszeniu. Jako że kategoria ta jest silnie skorelowana ze światową koniunkturą gospodarczą można się spodziewać, że wraz z rosnącą światową gospodarką, ponownie wzrośnie jej znacznie w strukturze kapitałowej polskich BIZ.

3. Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2009 roku

3.1. Struktura kapitałowa

W 2009 roku, według danych Narodowego Banku Polskiego, odpływ kapitału netto z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich wyniósł 3 745 mln EUR. Mimo kulminacji światowego kryzysu przypadającego na rok 2009, polskie BIZ w tym okresie wzrosły o 24,4% w stosunku do roku poprzedniego. Co warto podkreślić działo się to w warunkach bardzo wysokiego poziomu ujemnych reinwestowanych zysków pomniejszających ogólną wartość kapitału zainwestowanego przez polskie podmioty za granicą. Mniejsze były również kapitały transferowane w postaci pożyczek udzielanych przez polskie podmioty swoim zagranicznym spółkom-córkom. W tym ujęciu za ogólny wzrost wartości polskich BIZ w 2009 roku odpowiadał przede wszystkim dynamiczny przyrost inwestycji w kapitały własne spółek zagranicznych.

W zakresie zakupów udziałów lub akcji przedsiębiorstw dokonywanych przez podmioty polskie zaobserwowano wzrost o 1 664 mln EUR osiągając wartość 3 531 mln EUR. Jej wysoka wartość świadczy, iż pomimo trudnej sytuacji gospodarczej, polskie podmioty kontynuowały swoją ekspansję zagraniczną, rozwijając rozpoczęte już projekty inwestycyjne, czy też dokonując przejęć kolejnych podmiotów zagranicznych. Często wykorzystując fakt znacznego spadku ich wartości w warunkach kryzysu. Spośród głównych kierunków geograficznych ekspansji polskich firm w 2009 roku,⁹ najwyższy udział inwestycji w akcje i udziały w stosunku do łącznej wartości BIZ zaobserwowano w przypadku inwestycji na Ukrainie, w Luksemburgu, Cyprze i Czechach.

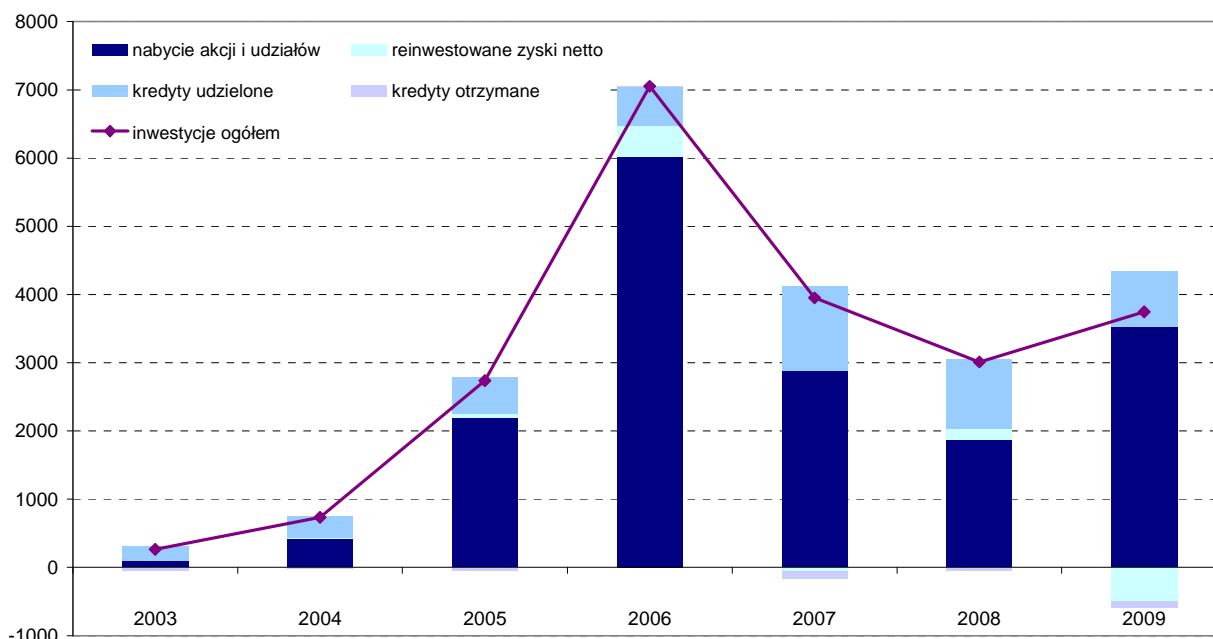
W kategorii reinwestowane zyski netto, jak już zostało wspomniane wyżej, w 2009 roku odnotowano ujemną wartość (straty przedsiębiorstw, w których udziały posiadają polskie podmioty przewyższały zyski bilansowe przez nie osiągnęte). Wyniosła ona -500 mln EUR wobec +168 mln EUR w 2008 roku. Skalę zjawiska dobrze obrazuje fakt, iż spośród 45 krajów, w przypadku których odnotowano wystąpienie przepływów kapitału w kategorii reinwestowane zyski, 32 z nich notowały wartości ujemne. Polskie przedsiębiorstwa poniosły straty w Luksemburgu (wartość reinwestowanych zysków netto wyniosła tam -238 mln EUR) i Niderlandach (-71 mln EUR). Z kolei zyski przekraczające 10 mln EUR zaobserwowano tylko w przypadku Szwajcarii (236 mln EUR).

Zmniejszeniu uległo także dodatnie saldo obrotów kredytowych dokonywanych przez polskich inwestorów ze spółkami, w których posiadają oni swoje udziały (spadek o 26,9% do 714 mln EUR). Tym niemniej w przypadku szeregu państw właśnie ta kategoria stanowiła

⁹ W całym opracowaniu za „główne kierunki geograficzne ekspansji polskich firm” uznaje się państwa, do których w danym oku napłynął polski kapitał o wartości przekraczającej 50 mln EUR.

najbardziej znaczącą w ogólnej wartości lokowanych tam polskich BIZ. Dotyczy to m.in. Wielkiej Brytanii, Cypru, Niderlandów oraz Indii (wyk. 2).

Wykres 2. Struktura odpływu kapitału z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2003-2009 (mln EUR).



Źródło: NBP

Pomimo stałego przyrostu wartości inwestycji bezpośrednich dokonywanych przez polskie podmioty za granicą, w skali ogólnoswiatowych przepływów inwestycyjnych Polska, jako inwestor bezpośredni na rynkach zagranicznych, nie zajmuje znaczącej pozycji. Według przygotowywanego rokrocznie przez UNCTAD raportu, polskie inwestycje bezpośrednie za granicą o wartości 2 002 mln EUR (2 852 mln USD, 2009 rok) stanowią zaledwie 0,26% światowych przepływów kapitałowych z tego tytułu. Należy jednak zaznaczyć, że udział Polski w tej formie międzynarodowych przepływów kapitałowych ulega systematycznemu wzrostowi. W 2003 roku wynosił on zaledwie 0,05%,.

Wg danych UNCTAD w 2009 roku na tle nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej polscy inwestorzy zagraniczni wykazywali się bardzo wysoką aktywnością stając się największym inwestorem bezpośrednim spośród państw Europy Środkowej.

3.2. Struktura geograficzna

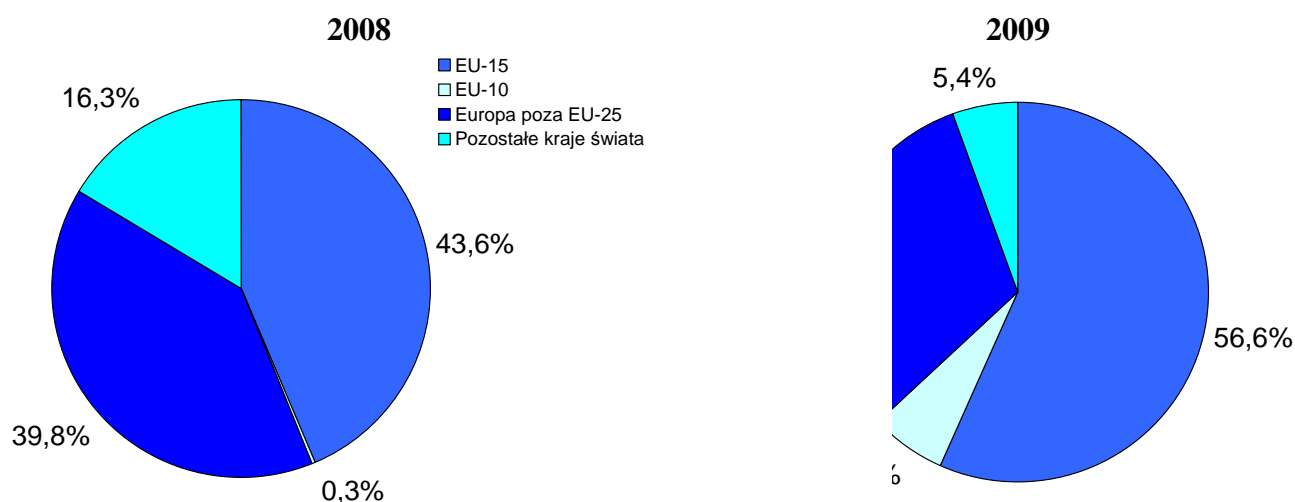
Pod względem kierunków geograficznych polskie inwestycje bezpośrednie były lokowane w przeważającej większości w krajach europejskich. W 2009 roku kraje te zaabsorbowały zdecydowaną większość polskich BIZ – 94,6% (wzrost o ponad 10 pkt. proc). Na pozostałych kontynentach polscy inwestorzy w 2009 roku byli zdecydowanie mniej aktywni, a wartość umieszczonych tam inwestycji była niższa niż w roku 2008. W Ameryce zostało zainwestowane 113,9 mln EUR i udział tego kontynentu w strukturze geograficznej polskich BIZ spadł w stosunku do 2008 roku z 12,5% do 3,0%. Co interesujące niemal cała kwota została ulokowana w Ameryce Łacińskiej. Udział Azji również uległ obniżeniu z 2,8% do 2,1% natomiast w ujęciu nominalnym polskie inwestycje na tym kontynencie wyniosły 77,8 mln EUR. Najczęściej wybieraną lokalizacją polskich inwestycji w tym regionie były Indie (59,5 mln EUR). Tradycyjnie najmniejszym zainteresowaniem cieszyło lokowanie inwestycji w państwach Afryki, gdzie zainwestowano zaledwie 9,0 mln EUR, przy wyniku z roku 2008

wynoszącym 25,4 mln EUR. Tak znaczny spadek był wynikiem dezinwestycji, które w 2009 roku dokonały się w wielu krajach tego kontynentu, szczególnie w Egipcie (-5,7 mln EUR).

Struktura inwestycji ze względu na ich główne kierunki ekspansji wyraźnie wskazuje, iż kwestia odległości nadal posiada decydujące znaczenie przy podejmowaniu decyzji o miejscu lokalizacji nowych inwestycji zagranicznych podejmowanych przez polskie podmioty. Prawdopodobnie ta nie jest zaskakująca w kontekście tendencji światowych. Powszechnym zjawiskiem jest dominacja inwestorów z tego samego regionu, w którym znajduje się kraj docelowy inwestycji. Prowadzenie ekspansji na odległych rynkach wiąże się bowiem z koniecznością poniesienia zdecydowanie większych nakładów, na co mogą sobie pozwolić tylko nieliczne polskie podmioty. Innego typu barierą w tym zakresie stanowić mogą trudności natury informacyjnej. Dotyczy to przede wszystkim trudności ze zdobyciem praktycznych i wyczerpujących danych dotyczących zasad funkcjonowania na odległych i odrębnych kulturowo, choć często niezwykle atrakcyjnych rynkach inwestycyjnych. W szczególności dotyczy to dynamicznie rozwijających się krajów Azji, będących aktualnie jednym z najbardziej znaczących kierunków lokowania inwestycji w skali całego świata, Brazylii, czy krajów afrykańskich uważanych za najbardziej perspektywiczne w tym zakresie.

Tym niemniej tendencje obserwowane od 2005 roku wskazują, iż polskie przedsiębiorstwa coraz częściej zaczynają interesować się prowadzeniem swojej ekspansji na rynkach odległych geograficznie, jak również w krajach znajdujących się na wyższym poziomie rozwoju gospodarczego. Polskie inwestycje pojawiają się już nie tylko w krajach grupy BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny), które obecnie notują najwyższą na świecie dynamikę napływu BIZ, ale także na rynkach, które mogły do niedawna wydawać się dość „egzotyczne” czy też mniej popularne – USA, Hiszpania, Izrael, Maroko czy Turcja. W wielu przypadkach nie są to już pojedyncze, niewielkie projekty inwestycyjne, ale rozbudowane inwestycje typu *greenfield*, czy też przejęcia firm zagranicznych, które wpisują się w strategię budowy grupy kapitałowej. Można przewidywać, że wraz z rosnącą aktywnością zagraniczną polskich firm i postępującym procesem globalizacji, geograficzny rozkład polskich BIZ będzie się rozszerzał.

Wykres 3. Struktura geograficzna polskich BIZ w roku 2008 i 2009.



Źródło: NBP

Dotychczas, jak już zostało wcześniej wspomniane, uwaga polskich inwestorów koncentruje się jednak przede wszystkim na krajach europejskich. W 2009 roku inwestycje o największej

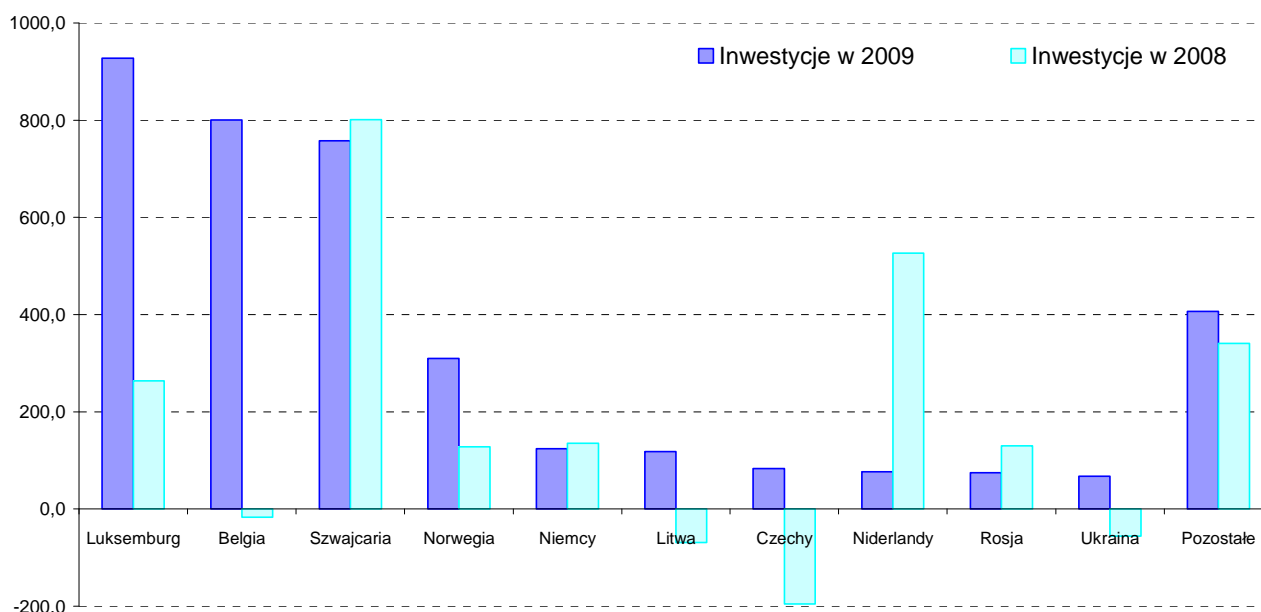
wartości zostały ulokowane w państwach należących do Unii Europejskiej (EU-25) – 2 357,2 mln EUR (63,0% całości polskich inwestycji zagranicznych). Z tego 89,9% zostało ulokowane w krajach unijnej „piętnastki”, pozostała część zaangażowana w przedsięwzięcia w nowych krajach członkowskich UE (EU-10). Dla porównania w 2008 roku polskie podmioty zainwestowały w krajach Unii Europejskiej 1 323,1 mln EUR, tj. o 78% mniej. Różnica wynikała z mniejszej wartości inwestycji ogółem w 2008 roku oraz z faktu, że znacznie większa ich część została ulokowana pozostałych krajach świata (głównie w krajach obu Ameryk – o 262 mln EUR więcej niż w 2009 roku) (wyk. 3).

Tak znaczne wahania na przestrzeni lat są wynikiem względnie niewielkiej wartości kapitału lokowanego poza granicami Polski, co powoduje, iż pojedyncze transakcje o dużej wartości mogą mieć decydujący wpływ na strukturę polskich BIZ w danym roku.

W 2009 roku polskie podmioty ulokowały inwestycje o największej wartości w:

- Luksemburgu 927,1 mln EUR,
- Belgii 800,2 mln EUR,
- Szwajcarii 757,2 mln EUR,
- Norwegii 309,7 mln EUR,
- Niemczech 124,1 mln EUR,
- Litwie 118,0 mln EUR,
- Czechach 83,7 mln EUR,
- Niderlandach 76,8 mln EUR,
- Rosji 74,7 mln EUR.
- Ukrainie 67,3 mln EUR,

Wykres 4. Polskie inwestycje bezpośrednie wg głównych krajów w latach 2008-2009 (mln EUR).



Źródło: NBP

W relacji do 2008 r. potwierdziła się wysoka pozycja Szwajcarii oraz Niemiec jako głównych kierunków lokowania polskich BIZ. Jednak krajem, który w 2009 roku zaabsorbował polskie inwestycje o największej wartości stał się Luksemburg. Co ciekawe, drugie miejsce w tym zestawieniu zajęła Belgia, dotychczas nie notowana w czołówce. Co więcej łączna wartość polskich inwestycji w tym kraju na koniec 2008 roku wynosiła 14,6 mln EUR, a w samym 2009 roku napłynął tam polski kapitał o wartości 800,2 mln EUR (wyk 4).

W zestawieniu zbiorczym dziesięciu krajów, które w poszczególnych latach okresu 2004-2009 zaabsorbowały polski kapitał o największej wartości, najczęściej w tych rankingach występowały Szwajcaria, Luksemburg oraz Niderlandy. Każde z tych państw znalazło w pierwszej dziesiątce w każdym z analizowanych lat (tab. 1).

Tabela 1. Zestawienie największych odbiorców polskich BIZ w latach 2004-2009.

LP.	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1.	Szwajcaria	Szwajcaria	Luksemburg	Szwajcaria	Szwajcaria	Luksemburg
2.	Niderlandy	Czechy	Litwa	Luksemburg	Niderlandy	Belgia
3.	Niemcy	Szwecja	Wielka Brytania	Czechy	Luksemburg	Szwajcaria
4.	Luksemburg	Niderlandy	Niderlandy	Litwa	Wielka Brytania	Norwegia
5.	Rumunia	Wielka Brytania	Szwajcaria	Norwegia	Cypr	Niemcy
6.	Rosja	Ukraina	Ukraina	Ukraina	Niemcy	Litwa
7.	Ukraina	Rosja	USA	Niderlandy	Rumunia	Czechy
8.	Wielka Brytania	Rumunia	Czechy	Rosja	Rosja	Niderlandy
9.	Szwecja	USA	Niemcy	Niemcy	Norwegia	Rosja
10.	Czechy	Luksemburg	Węgry	Węgry	USA	Ukraina

Źródło: zestawienie własne na podstawie danych NBP

Również dokonując prostego przypisania wag (10 pkt. za 1 miejsce w rocznym zestawieniu największych odbiorców polskich BIZ, 1 pkt. za miejsce 10) również te trzy państwa na przestrzeni ostatnich 6 lat stanowią zdecydowaną czołówkę. Dalsze pozycje zajmują Czechy, Wielka Brytania, Niemcy, Litwa, Ukraina, przy czym znacznie ustępują pierwszej trójce.

Wskazuje to na fakt, iż polskie inwestycje w poszczególnych krajach na przestrzeni ostatnich 6 lat charakteryzują się wysokim stopniem koncentracji. W okresie 2004-2009 w pierwszej trójce państw absorbujących najwięcej polskiego kapitału koncentrowało się od 44,6% (2007) do 72,8% (2006) wartości polskich BIZ ogółem w danym roku. W 2009 ten wskaźnik wyniósł 66,4%. Rozszerzając grupę do 10 państw koncentracja oscyluje już wokół 90%, osiągając od 82,0% w 2004 roku do 95,9% rok później. W 2009 r. 10 największych odbiorców polskich BIZ zaabsorbowało 89,2% ich łącznej wartości.

Tak silna koncentracja polskich inwestycji bezpośrednich we wskazanych trzech krajach nie jest jednak jednoznaczna ze szczególnie dużym zainteresowaniem polskich inwestorów tymi rynkami. W przypadku Szwajcarii, Luksemburga oraz Niderlandów (w 2009 roku również Belgii), trudno bowiem mówić o polskich inwestycjach zagranicznych w klasycznym rozumieniu, tj. związanych z przejęciami zagranicznych przedsiębiorstw, zakupie znaczących udziałów czy realizacji projektów typu *greenfield*. Informacje uzyskane z monitoringu prasy branżowej oraz z Wydziałów Promocji Handlu i Inwestycji działających w tych państwach

nie wskazują, aby polscy inwestorzy realizowali tam projekty inwestycyjne na skalę, jaką sugerują dane statystyczne. Można zatem wnioskować, iż większość polskiego kapitału napływającego do tych krajów ma charakter przepływów o charakterze czysto finansowym. Zgodnie z metodologią kwalifikowane są one jednak jako bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Świadczyć o tym może także to, że:

- Niektóre z polskich dużych firm działają w strukturze holdingów, których główne spółki są zarejestrowane w jednym z trzech wymienionych krajów. Taka forma działalności często ułatwia zarządzanie grupą przedsiębiorstw oraz nierzadko pozwala na transfer zysków osiąganych przez polskie firmy za granicę, gdzie podlegają one korzystniejszym formom opodatkowania,
- Wymienione kraje, cieszące się renomą centrów finansowych o zasięgu globalnym, mogą stawać się miejscem rejestrowania przez polskie podmioty spółek zależnych, których głównym celem jest prowadzenie inwestycji bezpośredniej na rynku kraju trzeciego. Tego rodzaju spółka-córka staje się pośrednikiem i kierowany do niej polski kapitał jest jedynie kapitałem w tranzycie, którego punktem docelowym jest inwestycja zlokalizowana w innym państwie,
- Statystyki ww. państw nie wskazują (w poszczególnych latach i w wartości łącznej) tak znacznego zaangażowania polskich inwestorów na tamtejszych rynkach, jak wynikałoby to z danych polskich.

W przypadku pozostałych krajów zajmujących w 2009 roku czołowe pozycje jako miejsce lokowania polskich inwestycji (poza Norwegią) wspólnym mianownikiem jest ich geograficzne położenia w bezpośrednim sąsiedztwie naszego kraju. Potwierdza to tezę, iż w przypadku krajów takich jak Polska, które znajdują się dopiero w początkowej fazie procesu internacjonalizacji poprzez działalność inwestycyjną za granicą, czynnikiem decydującym o wyborze miejsca inwestycji staje się kryterium bliskości geograficznej rynku. Ponadto rozwijanie działalności inwestycyjnej w krajach regionu pozwala skorzystać z takich przewag konkurencyjnych jak: podobieństwo rynków i gustów konsumenta do sytuacji na rynku rodzimym, wykorzystanie istniejących już powiązań biznesowych, lepsza znajomość otoczenia instytucjonalnego i powiązań nieformalnych, łatwiejsza komunikacja biznesowa.

Najlepszą ilustracją takiego podejścia polskich inwestorów wydaje się być ich zaangażowanie kapitałowe na Ukrainie. Aktywność polskich przedsiębiorstw na tym rynku przekłada się na kompleksowy i stopniowy wzrost wartości polskich inwestycji bezpośrednich, który jest obserwowany niezmiennie od 1997 roku. Kraj ten kolejny rok z rzędu utrzymuje jedną czołowych pozycji jako odbiorca polskich BIZ. Co więcej struktura tych inwestycji jest bardzo zróżnicowana, obejmują one bowiem bardzo szerokie spektrum sektorów. Ponadto dokonywane są w formie najbardziej pożądaney, tzn. inwestycji w kapitały własne przedsiębiorstw. Towarzyszą temu również dość znaczne inwestycje w postaci kredytów przeznaczanych na dalszy rozwój prowadzonej działalności. Przy obserwowanym ciągłym napływie polskiego kapitału, można oceniać, że inwestycje podejmowane tam przez polskich przedsiębiorców mają charakter wybitnie długookresowy i uwzględniają nawet możliwość wystąpienia znacznych strat z tytułu prowadzonej działalności. Można oczekiwać, iż pewnego rodzaju testem na ważność Ukrainy jako jednego z głównych odbiorców polskich BIZ będą lata 2009-2011. Kryzys gospodarczy oraz okres odbudowy potencjału gospodarki światowej powinny zweryfikować na ile mocno osadziły się polskie firmy na rynku ukraińskim oraz jakiej wysokości straty są gotowe zaakceptować. Ukraina bowiem, zgodnie z przewidywaniami międzynarodowych instytucji finansowych, okazała się być jednym z krajów najmocniej dotkniętych przez kryzys. Pierwsze dane wskazują, iż kilku polskich

inwestorów postanowiło się wycofać z rynku ukraińskiego, choć z całą pewnością nie jest to proces obejmujący wiele podmiotów.

Podobnie sytuacja kształtuje się w Rosji. Kraj ten również rokrocznie absorbuje polskie BIZ o znacznej wartości i podobnie jak Ukraina doświadczył znacznego spowolnienia gospodarczego w związku z globalną recesją. Skutkować to może ograniczeniem liczby projektów inwestycyjnych realizowanych przez polskie podmioty. W 2007 roku można szacować, że zrealizowano ok. 15 dużych polskich inwestycji w Rosji. W kolejnych latach ich ilość spadła do kilku rocznie. Może to świadczyć o pewnym spadku zainteresowania rynkiem rosyjskim ze strony mniejszych polskich inwestorów ze względu na pojawienie się nowych barier, ryzyk i/lub spadkiem konkurencyjności tego kierunku inwestowania. Trudna sytuacja gospodarcza Rosji wynikająca z globalnego spowolnienia zaowocowała już deklaracjami ze strony polskich inwestorów. W 2009 roku jeden z nich ogłosił sprzedaż swoich rosyjskich aktywów, drugi zawiesił realizację swojego projektu *greenfield* o szacowanej wartości ok. 65 mln EUR. Można oczekiwać, iż w związku z bieżącą, trudną sytuacją gospodarczą na świecie niektórzy z polskich inwestorów w Rosji mogą się zdecydować na podobne kroki.

Kolejnym państwem notującym znacząco wartość napływających polskich inwestycji, są Niemcy. W 2009 roku zainwestowano tam 124 mln EUR, co było kwotą nieco niższą od notowanej w 2008 roku (135 mln EUR). Na różnicę wpłynęło przede wszystkim mniejsze zaangażowanie polskich inwestorów w kapitały własne niemieckich spółek. Co także warte zaznaczenia, w 2009 roku odnotowano niewielkie dodatnie reinwestowane zyski netto (7,2 mln EUR), podczas gdy rok wcześniej były one ujemne (-6,1 mln EUR).

Norwegia (zajmująca czwartą pozycję) wyłamuje się z ogólnej tendencji lokowania BIZ przez polskie podmioty w krajach najbliższego sąsiedztwa. Decydujące w tym przypadku były bowiem działania inwestycyjne polskich firm sektora energetycznego. W związku z tym, iż są to przedsiębiorstwa duże, ze znacznym udziałem Skarbu Państwa, zostały one zaangażowane w realizację rządowej strategii dotyczącej dywersyfikacji kierunków dostaw surowców energetycznych. Przejawem tych działań było dokonanie zakupów koncesji na wydobycie ropy i gazu ziemnego w szelfie Morza Norweskiego, co przełożyło się na to, iż kolejny rok z rzędu polski kapitał w znacznych ilościach napływał do Norwegii (309,7 mln EUR).

Należy także zwrócić uwagę na fakt, iż odmiennie niż w 2008 roku, w przypadku większości krajów z czołówki na wysoką wartość polskich inwestycji bezpośrednich złożyły się przede wszystkim inwestycje polskich firm w kapitały własne podmiotów zagranicznych. Zjawisko takie zostało zaobserwowane wśród 7 z 10 głównych krajów-odbiorców polskich BIZ, gdzie udział inwestycji w kapitały własne był najważniejszym komponentem. Najwyższy został zaobserwowany w przypadku Ukrainy, Niemczech i Czech.

W ujęciu całościowym udział inwestycji w kapitały własne spółek zagranicznych w łącznej wartości polskich BIZ wyniósł 94,3%. W znacznym stopniu wskaźnik ten był jednak zniekształcany poprzez ujemne reinwestowane zyski. Eliminując ten problem i badając relację wartości udzielonych kredytów do inwestycji w kapitały własne¹⁰ można zaobserwować, że w 2009 roku udział kredytów uległ znacznemu zmniejszeniu. Wyniósł on nieco ponad 20%, podczas gdy rok wcześniej przekraczał połowę (52,3%).

Niski udział udzielonych kredytów w 2009 roku można tłumaczyć światowym kryzysem gospodarczym. Najbardziej znacząca była jego pierwsza faza, podczas której nastąpiły znaczne utrudnienia w dostępie przedsiębiorstw do kapitałów pożyczkowych. Ograniczenie przez banki akcji kredytowej w warunkach dużej niepewności co dalszego rozwoju sytuacji

¹⁰ Te dwie wielkości nie polegają takim wahaniem rocznym jak reinwestowane zyski, a na najwyższym poziomie agregacji z bardzo małym prawdopodobieństwem przyjmują wartości ujemne.

gospodarczej znalazło swoje przełożenie na niższe przepływy kredytowe pomiędzy polskimi inwestorami a ich spółkami zagranicznymi.

W stosunku do znacznej grupy krajów, w 2009 roku, wystąpiło zjawisko dezinwestycji, tj. wycofania kapitału do Polski. Choć dotyczyło ono większej liczby krajów niż w 2008 roku (17 wobec 12), to jednak ich łączna wartość pozostała niższa (-57,9 mln EUR wobec 543,9 mln EUR). Najwięcej kapitału zostało w 2009 roku wycofane z: Chorwacji (10,5 mln EUR), Rumunii (8,8 mln) i Białorusi (8,2 mln). W przypadku wszystkich krajów w tej grupie odpływ kapitału był spowodowany głównie ujemną wartością reinwestowanych zysków, czyli stratami które poniosły zagraniczne spółki polskich firm zarejestrowane w powyższej trójce krajów. Dla porównania warto dodać, że krajami z których w 2008 roku wycofano kapitał o najwyższej wartości była Czechy, Szwecja i Litwa, co w przypadku Republiki Czeskiej było związane z odpływem kapitałów ulokowanych w akcjach i udziałach tamtejszych firm, a w przypadku dwóch pozostałych państw wynikało z ujemnego salda przepływów kredytowych.

W podziale na rodzaj działalności polskiego inwestora bezpośredniego, w 2009 roku inwestycje o największej wartości zostały ulokowane w zagranicznych przedsiębiorstwach sektora usługowego (1 885,8 mln EUR), w tym w pozostałych usługach związanych z obsługą działalności gospodarczej (1 610,8 mln EUR) oraz w przetwórstwie przemysłowym (1 494,6 mln). Zjawisko dezinwestycji wystąpiło w czterech sekcjach. W największym stopniu zaznaczyło się ono w handlu i naprawach (-86,6 mln EUR) oraz transporcie, gospodarce magazynowej i łączności (-11,2 mln). W pozostałych dwóch sekcjach, tj. pozostałych nigdzie niesklasyfikowanych oraz w hotelach i restauracjach zjawisko miało charakter marginalny i w ujęciu wartościowym nie przekroczyło 3 mln EUR. Dezinwestycje nie były wynikiem zmniejszenia kapitałów własnych zaangażowanych za granicą, a wynikały głównie z ujemnej wartości reinwestowanych zysków.

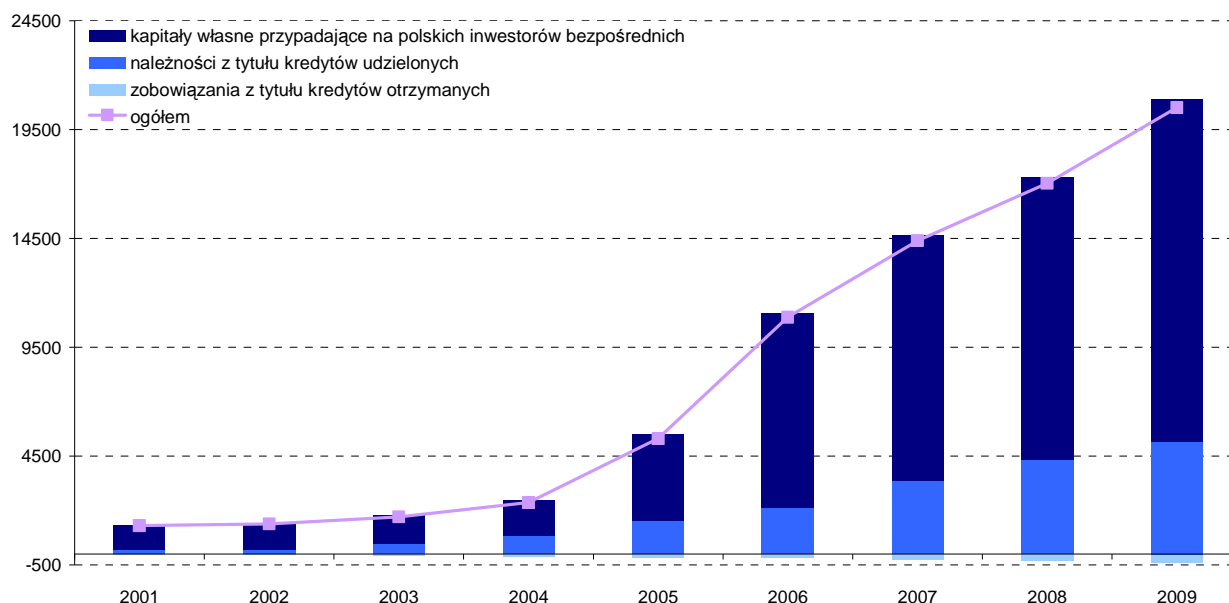
W porównaniu z rokiem 2008 w strukturze sektorowej polskich inwestycji bezpośrednich za granicą zaszły dość znaczące zmiany. Dominującą rolę utrzymał sektor usługowy, choć jego udział znacznie się zmniejszył (z 75,9% do 50,4%). W jego ramach głównym beneficjentem polskich inwestycji bezpośrednich są firmy zajmujące się obsługą działalności gospodarczej (udział 47,4% wobec 15,9% w 2008 roku). O 21,4 pkt. proc., do 4,6% spadł udział sekcji pośrednictwo finansowe, natomiast kontrybucja handlu i napraw była ujemna (dezinwestycje).

Na znaczeniu zyskało natomiast przetwórstwo przemysłowe, którego udział wzrósł z 14,7% do 39,9%. Spośród działów przetwórstwa przemysłowego w ogólnej wartości polskich BIZ w 2009 roku najwyższy udział (24,7%) przypadł na produkcję artykułów spożywczych, napojów i wyrobów tytoniowych.

4. Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą

Stan należności polskich inwestorów bezpośrednich z tytułu inwestycji bezpośrednich za granicą na koniec 2009 roku wyniósł 20 507 mln EUR i był o 20,4% wyższy niż na koniec roku 2008. Na wzrost ten złożyło się zwiększenie kapitałów własnych i reinwestowanych zysków przypadających na polskich inwestorów bezpośrednich – o 21,5%, do 15 752 mln EUR oraz wzrost salda należności i zobowiązań z tytułu kredytów przez nich udzielonych – o 16,9% do 4 755 mln EUR (wyk. 5).

Wykres 5. Stan należności z tytułu polskich inwestycji za granicą wg składników w latach 2001-2009 (mln EUR).



Źródło: NBP

W 2009 roku zaobserwowano zmniejszenie się wkładu kapitału w tranzycie będącego udziałem podmiotów specjalnego przeznaczenia, w skumulowaną wartość polskich BIZ. Wartość kapitałów własnych przypadających na zlokalizowane w Polsce podmioty specjalnego przeznaczenia wyniosła 6 608 mln EUR, co stanowiło 32,2% wartości należności z tytułu polskich BIZ. W 2008 roku była to kwota 6 215 mln EUR, co stanowiło 36,4%.

Ramka 2. Kapitał w tranzycie.

Przepływy kapitałowe kwalifikowane jako kapitał w tranzycie obejmują napływ zagranicznych środków powiększających kapitały własne krajowych przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania. Następnie są one inwestowane przez spółki krajowe w tworzonych oddziałach lub spółkach mających siedzibę poza granicami Polski.

Operacje związane z kapitałem w tranzycie są prowadzone przez tzw. podmioty specjalnego przeznaczenia. Są to podmioty gospodarcze, które prowadzą działalność finansową na rzecz pozostałych przedsiębiorstw z grupy kapitałowej. Bardzo często nie mają żadnego zatrudnienia, ani nie prowadzą żadnej działalności na terenie kraju, w którym się znajdują. Podmioty te wykorzystywane są do transferowania kapitału pomiędzy podmiotami w ramach grupy kapitałowej oraz wykonywania innych operacji finansowych na rzecz pozostałych przedsiębiorstw w grupie kapitałowej.

Występowanie kapitału w tranzycie prowadzi do zawyżenia wartości zarówno zagranicznych inwestycji bezpośrednich napływających do kraju, jak i odpływających za granicę.

Zmiany w strukturze instytucjonalnej należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą podlegały tendencjom zbliżonym do obserwowanych rok wcześniej. W 2009 roku po raz kolejny zmniejszył się udział sektora rządowego spadając do poniżej 1% (0,9%). Spadł także udział sektora bankowego, który osiągnął poziom 1,6% (z 1,8% notowanego w roku 2008). W konsekwencji wzrósł udział sektora pozarządowego i pozabankowego. Wynika to przede wszystkim z dynamicznego wzrostu inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa.

Zmiany wartości należności z tytułu polskich bezpośrednich inwestycji za granicą sektora rządowego w 2009 roku wynikały wyłącznie ze zmian kursów walutowych euro (w których wyrażone są udziały Ministra Finansów w Międzynarodowym Banku Współpracy Gospodarczej oraz w Międzynarodowym Banku Inwestycyjnym) oraz franka szwajcarskiego (w którym denominowane są udziały Skarbu Państwa w kapitale statutowym spółek *Chipolbrok* i *Chopol*).

W strukturze należności z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych dają się także zaobserwować pewne zmiany. Do roku 2002 zwiększał się udział należności z tytułu zainwestowanych kapitałów własnych osiągając 86,8%. Pozostałą część stanowiły należności z tytułu kredytów udzielonych przez polskich inwestorów zagranicznym spółkom, w których posiadają udziały. Trend ten uległ zmianie i w latach 2003-2004 wzrósł udział tej ostatniej pozycji do 30%, co świadczyć może o rozwijaniu przez polskie przedsiębiorstwa swojej aktywności za granicą poprzez finansowanie za pośrednictwem kredytów działalności bieżącej i inwestycyjnej. Następne dwa lata to ponowny wzrost udziału kapitałów własnych w ogólnym stanie należności z tytułu polskich inwestycji zagranicznych, a ostatnie trzy lata to kolejne odwrócenie kierunku zmian. Udział kapitałów własnych zaczął się powoli spadać, jednak ciągle pozostaje w granicach przedziału 75-80%. Wydaje się, że najbliższym czasie można spodziewać się wzrostu udziału kredytów w związku z rozwijaniem działalności spółek zagranicznych przez polskich inwestorów (tab. 2).

Tabela 2. Stan należności z tytułu polskich inwestycji za granicą w latach 2001-2009 w podziale na sektory (mln EUR).

ROK	Sektor rządowy			Sektor bankowy			Sektor pozarządowy i pozabankowy*			Należności ogółem		
	KW	KPI*	SUMA	KW	KPI*	SUMA	KW	KPI*	SUMA	KW	KPI*	SUMA
2001	231	0	231	125	37	162	774	142	916	1 130	179	1 309
2002	207	0	207	196	33	229	804	150	954	1 207	183	1 390
2003	186	0	186	193	0	193	908	415	1 323	1 287	415	1 702
2004	180	0	180	162	1	163	1 375	739	2 114	1 717	740	2 457
2005	197	0	197	167	1	168	3 580	1 359	4 939	3 944	1 360	5 304
2006	187	0	187	237	4	241	8 508	1 939	10 447	8 932	1 943	10 875
2007	177	0	177	351	4	355	10 767	3 114	13 881	11 295	3 118	14 413
2008	184	0	184	301	4	305	12 492	4 081	16 573	12 977	4 085	17 062
2009**	181	0	181	331	3	334	15 255	4 777	20 032	15 767	4 780	20 547

KW – Kapitały własne; KPI – Kredyty polskich inwestorów

* Do 2002 roku pożyczki i kredyty inne niż handlowe, a od 2003 łącznie z kredytami handlowymi

** Dane wstępne

Źródło: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2009 roku, NBP

Biorąc pod uwagę kryterium geograficzne, według stanu na koniec 2009 roku, należności o największej wartości przypadają na państwa OECD (79,9% całości należności z tego tytułu, tj. 16 383 mln EUR). Na kraje Unii Europejskiej (EU-25) przypadało z kolei 12 043 mln EUR polskich BIZ, co stanowiło 58,7% ich całości. W podziale uwzględniającym poszczególne państwa najwięcej należności z tytułu polskich BIZ przypadało na:

- Szwajcarię 4 665 mln EUR, 22,8%,
- Luksemburg 4 078 mln EUR, 19,9%,
- Niderlandy 1 600 mln EUR, 7,8%,
- Rep. Czeską 1 055 mln EUR, 5,1%,

- Wlk. Brytanię 905 mln EUR, 4,4%,
- Litwę 856 mln EUR, 4,2%,
- Belgię 820 mln EUR, 4,0%,
- Norwegię 760 mln EUR, 3,7%,
- Niemcy 741 mln EUR, 3,6%,
- Cypr 573 mln EUR, 2,8%.

Spośród pozostałych grup krajów polskie należności o łącznej wartości powyżej 500 mln EUR przypadały na:

- kraje Wspólnoty Niepodległych Państw – 1 194 mln EUR, w tym na:
 - Rosję 542 mln EUR,
 - Ukrainę 518 mln EUR,
- Państwa Ameryki – 715 mln EUR, w tym na:
 - Kraje Ameryki Środkowej 403 mln EUR,
 - USA 299 mln EUR,
- państwa Azji – 556 mln EUR, w tym na:
 - Chiny 125 mln EUR,
 - Indie 98 mln EUR.

Ramka 3. Uwagi do danych dotyczących polskich BIZ w latach 2008-2009.

W strukturze geograficznej skumulowanych polskich inwestycji zagranicznych w 2009 roku można zaobserwować kilka zjawisk zaburzających układ z roku poprzedniego oraz wprowadzających pewne trudności interpretacyjne. Pierwszym z tego typu zjawisk jest nagły awans Belgii do czołówki krajów przyjmujących polskie BIZ. Jeszcze w 2008 roku kraj ten z łączną wartością 14,6 mln EUR zajmował odległe 32 miejsce, jednak w 2009 roku w związku z rekordowym napływem inwestycji z Polski o wartości 800,2 mln EUR zajmował już 7 pozycję w rankingu krajów najczęściej wybieranych przez polskich inwestorów (z łączną wartością 820 mln EUR).

Koleją trudność interpretacyjną sprawia, zaobserwowany po raz pierwszy w 2008 roku, nagły wzrost wartości BIZ ulokowanych w „Krajach Ameryki Środkowej”. W 2008 roku łączna wartość polskich BIZ w tym regionie wzrosła do 309 mln EUR z 41 mln EUR na koniec 2007 roku. W roku 2009 inwestycje bezpośrednie polskich podmiotów w tym regionie wzrosły do 403 mln EUR. Niestety w zestawieniu nie występuje wyszczególnienie krajów tej grupy poza Meksykiem (0,9 mln EUR). Wydaje się, że tak znaczący wzrost można zatem wiązać tylko z inwestycjami w tzw. „rajach podatkowych”, których kilka znajduje się w tym regionie. W pewnym stopniu może to potwierdzać gwałtowny skok polskich BIZ w grupie krajów klasyfikowanych jako „Centra finansowe offshore”. Między rokiem 2007 a 2008 zwiększyły się one bowiem z 183 mln EUR do 497 mln EUR. W kolejnym roku wzrosły natomiast do 598 mln EUR.

Podobnie jak w przypadku struktury geograficznej zweryfikowane dane dotyczące polskich BIZ w podziale na rodzaj działalności za 2008 rok wprowadzają pewne zamieszanie interpretacyjne. W stosunku do danych wcześniejszych nastąpiło znaczne zmniejszenie wartości polskich BIZ przypisanych do kategorii „Pozostałe nigdzie niesklasyfikowane” – o ponad 6 500 mln EUR, przy równoczesnym wzroście w kategorii „Usługi ogółem” – o 7 125 mln EUR. Wzrost ten został natomiast niemal w całości rozdysponowany pomiędzy pośrednictwo finansowe (korekta in plus o 3 504 mln EUR) oraz obsługę nieruchomości oraz pozostałe usługi związane z prowadzeniem działalności gospodarczej (3 414 mln EUR).

W zestawieniu w roku 2008 stan należności z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych przypadających na państwa członkowskie Unii Europejskiej (EU-25) zwiększył się o 20,8%. Największy wzrost odnotowano w przypadku krajów Europejskiej Unii Monetarnej (EU-11) oraz krajów EFTA, odpowiednio o 28,6% oraz 26,2%. W odniesieniu do poszczególnych krajów w stosunku do roku 2008, w największym stopniu wzrosły należności z tytułu polskich inwestycji zagranicznych przypadające na Belgię (o ponad 56 razy), Norwegię (niemal 2 razy), Niemcy (o 24,7%).

W przypadku Serbii i Czarnogóry (traktowanych w statystykach ciągle razem) oraz Japonii w 2009 roku w porównaniu z rokiem poprzednim, nastąpiło zmniejszenie stanu należności z tytułu polskich BIZ.

W podziale na rodzaj działalności najwyższa wartość skumulowanych inwestycji w 2009 roku była notowana w usługach ogółem (12 116 mln EUR; wzrost o 16,1%), w kategorii „pozostałe nigdzie niesklasyfikowane” (4 239 mln; wzrost o 5,5%) oraz w przetwórstwie przemysłowym (2 952 mln; wzrost o 77,7%).

5. Dochody z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich w 2009 roku.

W 2009 roku polscy inwestorzy po raz pierwszy od 2002 roku zanotowali straty z tytułu inwestycji bezpośrednich podejmowanych za granicą (-81,4 mln EUR wobec zysków w wysokości 658,9 mln EUR w 2008 roku). Wynikało to głównie z wysokiego ujemnego poziomu reinwestowanych zysków netto, co oznacza, iż wartość reinwestowanych zysków była niższa niż wysokość strat bilansowych przedsiębiorstw, w których realizowano inwestycje. W 2009 roku reinwestowane zyski netto wyniosły -498,9 mln EUR (wobec 166,8 mln EUR w 2008 roku) (tab. 3).

Tabela 3. Dochody rezydentów z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2001-2009 (mln EUR).

ROK	DOCHODY						RAZEM
	OD KAPITAŁU				OD WIERZYTELNOŚCI		
	DYWIDENDY	REINWESTOWANE ZYSKI			ODSETKI OD KREDYTÓW INWESTORÓW BEZPOŚREDNICH		
		REINWESTYCJE ZYSKÓW	STRATY BILANSOWE	NETTO			
2001	21	83	72	11	5	37	
2002	18	20	97	-77	1	-58	
2003	14	59	69	-10	1	5	
2004	29	113	95	18	15	62	
2005	34	167	122	45	21	100	
2006	49	676	212	464	20	533	
2007	107	b.d	b.d	-58	50	99	
2008	402	b.d	b.d	167	91	659	
2009*	238	b.d	b.d	-499	179	-81	

* dane wstępne

Źródło: NBP

Pozostałe kategorie dochodów, w porównaniu z wynikami 2008 roku, kształtowały się w zróżnicowany sposób. Wypłacone dywidendy zmniejszyły się niemal o połowę do 238,3 mln EUR (wobec 4-krotnego wzrostu notowanego w 2008 roku). Zdecydowanie

wzrosła natomiast wartość odsetek od kredytów inwestorów bezpośrednich, które wzrosły dwukrotnie, do 179,2 mln EUR. Po raz pierwszy także od 2001 roku dochody od kredytów posiadały największy udział w dochodach ogółem osiągniętych przez polskich inwestorów bezpośrednich.

Najwyższe dochody osiągnęły przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania w Szwajcarii – 238,3 mln EUR, w Niemczech – 91,0 mln EUR, a także Szwecji – 50,2 mln EUR oraz Norwegii – 37,6 mln EUR.

Struktura dochodów w przypadku krajów generujących największe dochody prezentowała się w dość zróżnicowany sposób. W przypadku Szwajcarii o wysokich dochodach decydowała wartość reinwestowanych zysków netto, która jednocześnie stanowiła znaczny udział w napływie polskich BIZ do tego kraju w 2009 roku (31,2%). W przypadku Niemiec główną pozycję stanowią wpływy z tytułu dywidend (67,7 mln EUR, tj. 74,4% całości dochodów polskich firm inwestujących w Niemczech). Z kolei najwyższy udział w dochodach osiągniętych przez polskie podmioty w Szwecji oraz Norwegii miały odsetki od kredytów.

W żadnym z pozostałych krajów (poza Belgią, która przyniosła polskim inwestorom dochody na poziomie 15,2 mln EUR) wartość dochodów osiągniętych przez polskich inwestorów zagranicznych nie przekroczyła poziomu 10 mln EUR. Z kolei największe straty przyniosły przedsiębiorstwa w Luksemburgu, które miały też decydujący wpływ na wysokość ujemnej wartości dochodów ogółem. Straty te w 2009 roku wyniosły -216,2 mln EUR. Ponadto najwyższe ujemne kwoty dochodów wykazały zagraniczne przedsiębiorstwa w Wielkiej Brytanii (-46,1 mln) i Niderlandach (-45,3 mln).

W roku 2009, w przekroju sektorowym największe dochody przyniosły polskie inwestycje lokowane w pośrednictwie finansowym (142,3 mln EUR), głównie za sprawą wysokiej wartości reinwestowanych zysków (132,0 mln EUR). Kolejną pozycję pod względem generowanych dochodów zajęło przetwórstwo przemysłowe, które osiągnęło zyski na poziomie 33,4 mln EUR. Działo się tak pomimo bardzo wysokiego poziomu ujemnych reinwestowanych zysków (-131,1 mln EUR), które jednak zostały zrekompensowane przez przychody z tytułu dywidend (141,9 mln EUR) oraz odsetki od wierzytelności (25,6 mln EUR). Spośród działów przemysłu przetwórczego najwyższe dochody osiągnięto w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (34,1 mln EUR) oraz produkcji artykułów spożywczych, napojów i wyrobów tytoniowych (30,2 mln EUR).

6. Polskie BIZ w świetle badań GUS

6.1. Grupy przedsiębiorstw w Polsce

Dane dotyczące polskich inwestycji bezpośrednich za granicą stały się w pewnym zakresie także przedmiotem badań prowadzonych przez Główny Urząd Statystyczny. Ze względu jednak na to, iż koncentrują się one przede wszystkim na tematyce związanej z rozwojem przedsiębiorczości w Polsce, nie są one tożsame metodologicznie z zaleceniami OECD i IMF w kwestii bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Ponadto badanie dotyczy wyłącznie przedsiębiorstw niefinansowych. Jednak mimo swoich ograniczeń, dane GUS w tym zakresie pozwalają dokonać pewnych analiz dotyczących polskich firm posiadających podmioty zależne lub udziały w podmiotach zlokalizowanych za granicą.

Ramka 4. Różnice metodologiczne dot. kontroli.

Przez kontrolę rozumie się możliwość decydowania o wspólnej strategii, wszystkie formy bezpośredniego lub pośredniego uzyskania przez przedsiębiorstw uprawnień, które osobno lub łącznie umożliwiają wywieranie decydującego wpływu na inne przedsiębiorstwo.

Wyodrębnienie grupy i określenie jej struktury dokonuje się na podstawie powiązań w zakresie kontroli, które identyfikuje się za pomocą czterech kryteriów:

- Kontrola bezpośrednia – jednostka prawna posiada ponad 50% udziałów w innej jednostce prawnej,
- Kontrola pośrednia – jednostka prawna posiada ponad 50% głosów w innej jednostce prawnej poprzez jednostki zależne,
- Kontrola pełna poprzez konsolidację – dominująca jednostka prawna obejmuje pełną konsolidację sprawozdań finansowych innej jednostki prawnej,
- Kontrola mniejszościowa – jednostka prawna kontroluje inną jednostkę posiadając nawet poniżej 50% głosów, ale przy spełnieniu warunku, że żaden inny podmiot nie posiada większej siły głosów.

Metodologia zastosowana przy badaniu GUS jest dużo bardziej restrykcyjna niż definicje OECD i IMF z zakresu BIZ. Polski urząd przyjmuje za graniczny ponad 50% udział w innym przedsiębiorstwie (z niewielkim wyjątkiem dla kontroli mniejszościowej), podczas gdy międzynarodowe standardy klasyfikują inwestycje bezpośrednie już od udziału przekraczającego 10%.

Badanie GUS koncentruje się na identyfikacji oraz ocenie działalności grup przedsiębiorstw definiowanych jako dwa lub więcej przedsiębiorstwa, samodzielne pod względem prawnym, jednak pozostające zależne od siebie gospodarczo ze względu na istniejące pomiędzy nimi powiązania w zakresie kontroli i/lub własności. Do ważnych nie zawsze jako kryterium istnienia grupy przyjmuje się związki kapitałowe pomiędzy firmami. Wystarczającą przesłanką może być również istnienie wspólnego ośrodka podejmowania decyzji ekonomicznych w zakresie strategii działania. Ponadto firma może należeć w danym momencie tylko do jednej grupy, a w skład grupy nie mogą wchodzić części przedsiębiorstw.

Ramka 5. Rodzaje grup przedsiębiorstw i definiujące je kryteria.

Zidentyfikowane grupy przedsiębiorstw zostały podzielone na:

- krajowe grupy przedsiębiorstw – grupa składająca się wyłącznie z przedsiębiorstw mających siedzibę na terenie jednego kraju (tak jednostek dominujących, jak i zależnych),
- międzynarodowe grupy przedsiębiorstw – grupa składająca się z co najmniej dwóch przedsiębiorstw mających siedzibę w różnych krajach.

W ramach grup międzynarodowych wyróżniono okrojone grupy przedsiębiorstw, które tworzą firmy należące do grupy międzynarodowej, ale zlokalizowane tylko w jednym kraju.

- grupa okrojona pod kontrolą kapitału zagranicznego – część grupy międzynarodowej, zlokalizowana w jednym kraju, na czele której stoi krajowa jednostka dominująca szczebla pośredniego, będąca jednocześnie zależną od podmiotu zagranicznego,
- grupa okrojona pod kontrolą kapitału polskiego – grupa dla której jednostką dominującą najwyższego szczebla jest podmiot polski, a poza granicami kraju zlokalizowane są tylko jednostki zależne.

Ze względu na tematykę niniejszego opracowania analiza będzie koncentrowała się przede wszystkim na grupach okrojonych pozostających pod kontrolą kapitału polskiego, ponieważ tylko te grupy stanowią pewną reprezentację procesu zagranicznej ekspansji inwestycyjnej podejmowanej przez polskie podmioty.

W świetle badań z 2009 roku zidentyfikowano 1 996 grup przedsiębiorstw, w skład których wchodziło 7 928 podmiotów (jednostek dominujących oraz od nich zależnych) oraz 1 227 przedsiębiorstw zlokalizowanych za granicą. Wśród ogółu grup 882 stanowiły grupy okrojone, spośród których 341 znajdowało się pod kontrolą kapitału polskiego, tj. jednostki dominujące najwyższego szczebla były zlokalizowane w Polsce, a poza granicami znajdowały się wyłącznie podmioty zależne.

Pod względem rozkładu geograficznego przedsiębiorstwa zależne zlokalizowane były w 66 krajach, w tym niemal 60% z nich w krajach UE. W podziale na poszczególne państwa dominowały jednostki zarejestrowane na terytoriach państw sąsiednich: Ukrainy (14,4%), Rosji (9,7%), Czech (9,4%) oraz Niemiec (8,5%).

W ujęciu sektorowym dominowało przetwórstwo przemysłowe, które było głównym rodzajem działalności dla 43,7% grup pod kontrolą kapitału polskiego (dla porównania w przypadku grup krajowych było to 28,5%, a dla grup pod kontrolą kapitału zagranicznego – 28,5%). Drugim najważniejszym sektorem działalności był handel i naprawy. Koncentrowało tu swoją działalność 24,9% grup pod kontrolą kapitału polskiego (20,3% grup krajowych oraz 18,1% grup pod kontrolą kapitału zagranicznego). Charakterystyczne dla grup pod kontrolą kapitału polskiego jest znaczna koncentracja w dwóch wymienionych działach gospodarki, które łącznie stanowią 68,6%. Duży wpływ na tak wysoki wskaźnik koncentracji ma z pewnością charakter badania, z którego wyłączone są przedsiębiorstwa finansowe, dominujące, jak można wnosić z danych sektorowych NBP, w ogólnej wartości polskich BIZ za granicą. Pozytywną stroną takiej metodologii jest wyeliminowanie inwestycji mających niewiele wspólnego z realną działalnością gospodarczą, a ograniczających się wyłącznie do przepływów finansowych. Z drugiej jednak strony należy zaznaczyć, iż pomijane są w ten sposób także niezwykle interesujące inwestycje dokonywane przez polskie banki i instytucje ubezpieczeniowe w państwach Europy Wschodniej.

Pod względem wielkości zatrudnienia zdecydowanie dominują grupy zatrudniające powyżej 50 osób (87,1% wszystkich grup pod kontrolą kapitału polskiego). W ujęciu bardziej szczegółowym można zaobserwować, że przeważają grupy bardzo duże zatrudniające powyżej 1000 osób (93). Co ciekawe nie mniej liczne są grupy o liczbie pracujących 50-249 (90), co by wskazywało, że inwestowaniem za granicą zajmują przede wszystkim przedsiębiorstwa bardzo duże, lub też te średnie o znacznym potencjale rozwojowym (przy zastosowaniu kryterium liczby pracujących).

Podobnie prezentuje się rozkład uwzględniający jako kryterium wielkość kapitałów własnych grupy. Najliczniej w tym zakresie są reprezentowane grupy o wartości kapitału własnego pomiędzy 100 a 500 mln zł (77). Nieco mniej liczna jest zbiorowość grup, o kapitale zdecydowanie niższym, tj. poniżej 5 mln zł (67 grup). Podobnie jak w przypadku zatrudnienia można wysnuć wniosek, iż działalnością za granicą zainteresowane są przede wszystkim przedsiębiorstwa bardzo duże i silne kapitałowo, bądź też stojące w pewnym sensie na drugim biegunie przedsiębiorstwa średnie i mniejsze z grupy dużych, których głównym atutem w ekspansji zagranicznej wydaje się być znaczna elastyczność działania oraz specjalizacja prowadzonej działalności.

Podstawowa analiza wskaźnikowa wskazuje, iż w 2009 roku grupy pozostające pod kontrolą kapitału polskiego poprawiły swoje wyniki w porównaniu z rokiem 2008. Niemal dwukrotnie zwiększyły się wskaźniki ROE i ROA, co było wynikiem wzrostu zysku netto przy niemal

niezmienionej wartości aktywów oraz kapitałów własnych posiadanych przez te grupy. Nie osiągnięto jednak rekordowo wysokich wyników z 2007 roku, kiedy grupy te generowały zysk niemal o 35% wyższy niż w roku 2009 przy zdecydowanie niższym zaangażowaniu aktywów i kapitałów własnych o odpowiednio o 27% i 24% (tab. 4).

Tabela 4. Analiza wskaźnikowa grup przedsiębiorstw w latach 2007-2009.

	GRUPY PRZEDSIĘBIORSTW				
	OGÓŁEM	KRAJOWE	OKROJONE		
			RAZEM	POD KONTROLĄ KAPITAŁU	
				POLSKIEGO	ZAGRANICZNEGO
2009					
ROE	9,2%	10,4%	7,9%	8,2%	7,5%
ROA	4,6%	5,3%	3,9%	4,2%	3,3%
ROS	5,4%	6,6%	4,4%	4,3%	4,5%
2008					
ROE	5,5%	2,0%	8,5%	4,4%	15,9%
ROA	2,6%	0,9%	4,1%	2,1%	7,6%
ROS	2,9%	1,2%	4,2%	2,1%	8,5%
2007					
ROE	9,0%	5,9%	15,8%	14,5%	17,9%
ROA	4,6%	3,0%	7,8%	7,7%	8,0%
ROS	6,3%	4,9%	8,1%	13,6%	5,2%

ROE – wskaźnik rentowności aktywów; ROA – wskaźnik rentowności kapitału własnego; ROS – wskaźnik rentowności sprzedaży

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS

Na tle pozostałych grup przedsiębiorstw, wskaźniki dla grup pod kontrolą kapitału polskiego plasują się pomiędzy wartościami osiąganymi przez grupy krajowe i te pozostające pod kontrolą kapitału zagranicznego. I tę zależność można obserwować w całym analizowanym okresie 2007-2009, choć kierunek zmian poszczególnych parametrów finansowych jest zdecydowanie bardziej zbliżony do zmian charakteryzujących grupy krajowe. Co wyróżnia grupy będące przedmiotem analizy, to zdecydowanie wyższe wskaźniki zadłużenia. W 2009 roku wskaźnik zadłużenia ogólnego (relacja zadłużenia ogółem do wartości aktywów/pasywów) wyniósł 53,4% i tylko w przypadku tych grup przekroczył 50%. Z kolei wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych był wyższy od uważanego za bezpieczny, poziomu 100% i osiągnął wysokość 118,9%, podczas gdy w przypadku pozostałych grup nie przekroczył poziomu 94%. Może to wskazywać, że przedsiębiorstwa inwestujące za granicą i ich spółki zależne w znacznie większym stopniu niż firmy krajowe finansują swoją działalność inwestycyjną przy udziale zewnętrznych źródeł finansowania. Przekraczanie przez wskaźniki zadłużenia poziomów uważanych za bezpieczne, wskazuje na podwyższone ryzyko dotyczące działalności tych firm, co z kolei może przekładać się na ich niższe wyceny i mniejsze zainteresowanie ze strony potencjalnych inwestorów.

6.2. Działalność podmiotów posiadających udziały w podmiotach z siedzibą za granicą

Badanie GUS „Działalność podmiotów posiadających udziały w podmiotach z siedzibą za granicą” dotychczas zostało przeprowadzone tylko raz, a zgromadzone dane dotyczą stanu na

rok 2008. Badaniem nie zostały objęte banki, SKOK-i, instytucje ubezpieczeniowe, biura i domy maklerskie, towarzystwa i fundusze tak inwestycyjne jak i emerytalne.

W ramach badania zidentyfikowane zostały 1 106 przedsiębiorstwa polskie posiadające podmioty zależne za granicą. Zdecydowana większość z nich była zorganizowana w formie spółek kapitałowych (676 spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, 392 spółki akcyjne) i koncentrowała swoją działalność w przetwórstwie przemysłowym (408 podmiotów) oraz handlu i naprawach (245 podmiotów).

Podmioty polskie wykazały w badaniu swoje zaangażowanie w 2 541 jednostkach zlokalizowanych za granicą, głównie w postaci udziałów w spółkach (2 207) oraz oddziałów (255). Zdecydowanie dominowało także pełne zaangażowanie w podmioty zagraniczne. 100% udziały polskie podmioty posiadały w 1 381 podmiotach zależnych, od 50% do 99% w 702 jednostkach, a poniżej 50% w 458.

W przekroju geograficznym podmioty zależne od przedsiębiorstw polskich były zlokalizowane w 92 krajach, wśród których dominowały państwa sąsiedzkie (podobnie jak w przypadku danych dot. grup przedsiębiorstw oraz danych NBP, z wyłączeniem krajów do których polski kapitał trafia głównie w postaci przepływów czysto finansowych): Ukraina (345 podmiotów), Niemcy (311), Czechy (212) i Rosja (203).

Bardzo interesująco przedstawiają się dane dotyczące wymiany handlowej pomiędzy polskimi jednostkami dominującymi a zagranicznymi spółkami zależnymi. W 2008 roku eksport dokonany przez zagraniczne jednostki zależne wyniósł 37 038,4 mln zł z czego 37,9% stanowił eksport do jednostek dominujących (14 034,8 mln zł). Z kolei po stronie importu, w ujęciu ogólnym wyniósł on 47 212,8 mln zł, z czego 87,1% stanowił import z polskich podmiotów dominujących (41 101,1 mln zł). Wynika z tego, iż w związku z wymianą towarową pomiędzy podmiotami polskimi a zależnymi od nich jednostkami zagranicznymi został wygenerowany dodatkowy strumień eksportu netto o wartości 27 066,3 mln zł, co stanowiło 6,7% całości polskiego eksportu w 2008 roku. Oczywiście analiza ta pomija ewentualną substytucję pewnej części eksportu poprzez podjętą inwestycję zagraniczną, tym niemniej może stanowić pewien argument w dyskusji czy bezpośrednie inwestycje zagraniczne polskich przedsiębiorstw są niekorzystne ponieważ zmniejszają polski eksport. Dane GUS, choć abstrahują od pewnych zjawisk, wskazują, że teza ta niekoniecznie musi być prawdziwa.

7. Potencjał inwestycyjny Polski, Czech i Węgier

7.1. Teoria poziomu rozwoju ekonomicznego

Zarówno wielkość odpływu kapitału z tytułu polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych, jak też stan należności z tego tytułu w skali przepływów ogólnosięwiatowych pozostają niewielkie. W związku z tym, aby dokonywać prób oceny względnej pozycji polskich inwestorów zagranicznych, wydaje się zasadnym odniesienie ich do inwestycji bezpośrednich dokonywanych przez kraje o podobnym poziomie rozwoju gospodarczego. Dla Polski najważniejszymi w tego typu zestawieniu są Republika Czeska oraz Węgry, jako państwa leżące w tym samym rejonie geograficznym, a przede wszystkim znajdujące się na podobnym etapie rozwoju. Wydaje się bowiem, że to właśnie poziom rozwoju gospodarczego, a nie wielkość i potencjał gospodarki pozostaje w najbliższym związku ze skalą bezpośrednich inwestycji zagranicznych dokonywanych poza granicami każdego kraju.

Ramka 6. Teoria poziomu rozwoju ekonomicznego.

Twierdzenie o występowaniu zależności pomiędzy poziomem rozwoju gospodarczego oraz wielkości strumienia kapitału z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych stało się postawą jednej z teorii dotyczących BIZ. Jej autor, J.H. Dunning, na podstawie danych empirycznych wydzielił cztery fazy rozwoju gospodarczego,¹¹ dla których strumień inwestycji bezpośrednich zachowuje się w odmienny sposób. Strumień inwestycji bezpośrednich jest mierzony wskaźnikiem NOI (*net outward investment* – odpływ inwestycji netto) *per capita*, który jest określony jako różnica pomiędzy bezpośrednimi inwestycjami podejmowanymi przez przedsiębiorstwa danego kraju za granicą a wielkością bezpośrednich inwestycji zagranicznych napływających do tego kraju, w przeliczeniu na jednego mieszkańca. Na tej podstawie zostały wydzielone cztery etapy związane z różnymi wielkościami i zachowaniami strumienia inwestycji bezpośrednich:

1. w krajach najsłabiej rozwiniętych wskaźnik NOI *per capita* przyjmuje wartość zerową lub minimalnie ujemną. Wynika to z faktu, że kraje te nie dysponują wystarczającym kapitałem, który umożliwiłby podjęcie przez nie inwestycji za granicą, a same też nie stanowią atrakcyjnej lokalizacji dla inwestorów zagranicznych,
2. drugie stadium rozwoju osiągają kraje, w których, obserwowany jest wzrost ujemnej wielkości NOI *per capita*. Wynika to z faktu, iż bezpośrednie inwestycje zagraniczne w tym krajach, ze względu na korzyści lokalizacyjne rosną, natomiast inwestycje podejmowane przez te kraje za granicą pozostają w dalszym ciągu niewielkie,
3. następną grupę stanowią kraje, w których bezpośrednie inwestycje netto (NOI) przypadające na jednego mieszkańca nadal pozostają ujemne, ale ich bezwzględna wartość maleje. Oznacza to, że oprócz napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do tych krajów, zwiększa się dynamika ich własnych inwestycji za granicą.
4. do czwartego etapu zaliczane są kraje, w których wskaźnik NOI *per capita* osiąga wartości dodatnie z tendencją wzrostową, co oznacza że kraje te więcej inwestują poza swoimi granicami, niż napływa do nich kapitału w formie BIZ. Ta grupa krajów stanowi główne źródło kapitału inwestycyjnego w gospodarce światowej.

Analizując wskaźnik NOI¹² w przeliczeniu na jednego mieszkańca dla Polski, Republiki Czeskiej oraz Węgier daje się zauważyć, że kraje te zgodnie z przedstawionym podziałem można sklasyfikować pomiędzy drugim a trzecim stadium rozwoju. Dla porównania analiza tego wskaźnika dla Hiszpanii, często przywoływanej jako odniesienie do porównań dla Polski, wyraźnie wskazuje, że gospodarka tego kraju mieści się w czwartej grupie krajów występując jako źródło kapitału inwestycyjnego netto.

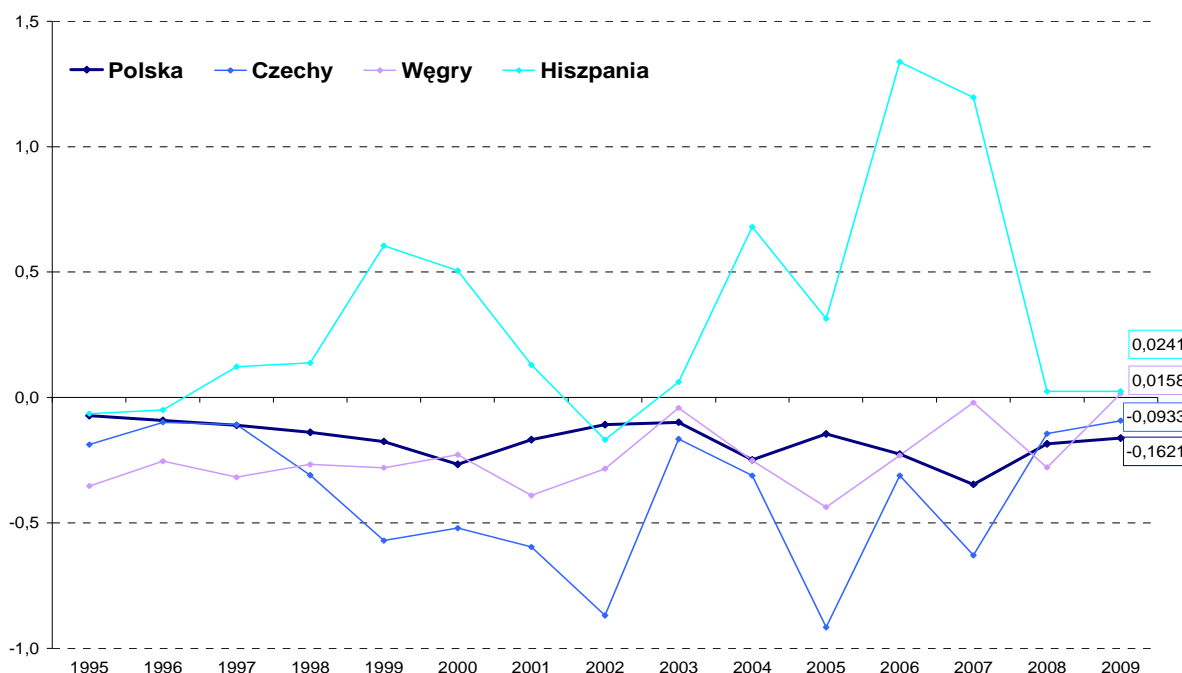
W przypadku Hiszpanii o kwalifikacji tego kraju do czwartej kategorii świadczy dodatnia wartość odpływu inwestycji netto w przeliczeniu na jednego mieszkańca. Co prawda w dwóch okresach (2001-2002 oraz 2008-2009) przebieg krzywej charakterystycznej dla eksportera kapitału netto uległ zaburzeniu, lecz dotyczył przedziałów czasu nie dłuższych niż 2 lata i był efektem ogólnej dekonjunktury na świecie, która najszybciej znajduje swoje odzwierciedlenie w ograniczeniu przepływów kapitałowych. Szczególnie szybko w przypadku Hiszpanii proces ten przebiegał w związku z ostatnim kryzysem ekonomicznym,

¹¹ Wspomniane cztery etapy rozwoju zostały wydzielone na podstawie wielkości PKB *per capita*. Jednak ze względu na fakt, iż pomiary dotyczyły lat 70 i zaproponowane wartości graniczne dla poszczególnych etapów uległy dezaktualizacji, zostały one pominięte w opisie.

¹² Przy obliczaniu NOI w analizowanych krajach przyjęto liczbę ludności zgodnie z danymi Eurostatu.

kiedy w ciągu dwóch lat odpływ kapitału inwestycyjnego z tego kraju zmniejszył się z ponad 100 mld EUR do nieco ponad 6 mld EUR w 2009 roku. Trudno jeszcze przewidywać, jak będą kształtowały się te dane w kolejnych latach, aczkolwiek wydaje się mało prawdopodobnym, aby Hiszpania utraciła na stałe swój status eksportera kapitału netto (wyk. 6).

Wykres 6. Wartość NOI dla Polski, Republiki Czeskiej, Węgier oraz Hiszpanii w latach 1995-2009.



Źródło: obliczenia DAP MG na podstawie danych Urzędów Statystycznych i Banków Centralnych Hiszpanii, Republiki Czeskiej, Węgier i Polski.

Analizując wartości wskaźnika NOI *per capita* dla Republiki Czeskiej, Węgier oraz Polski w okresie 1995-2009 można zaobserwować kilka charakterystycznych zjawisk. W okresie 1995-1999 (dla Polski do roku 2000) we wszystkich z wymienionych państw występuje wyraźna tendencja do spadku wartości wskaźnika. Wynika to przede wszystkim z dynamicznego wzrostu wartości BIZ napływających do tych krajów w połączeniu z niewielką wartością oraz tendencją do wycofywania kapitałów krajowych lokowanych za granicą na potrzeby transformujących się gospodarek, jaka miała miejsce w tym okresie.

W kolejnym okresie, do roku 2003, wyraźnie zaznacza się tendencja wzrostowa. Z kolei rok 2004 stanowi wyraźne zaburzenie w dotychczas obserwowanych tendencjach zmian NOI, ze względu na to, iż wówczas nastąpiło przyjęcie trzech omawianych państw do Unii Europejskiej. Skutkowało to znaczącym wzrostem atrakcyjności inwestycyjnej tych państw, co znajdowało swoje przełożenie na dynamiczny wzrost wartości BIZ napływających do Polski, Republiki Czeskiej oraz na Węgry. Co interesujące w tym samym okresie znacznie wzrosły także inwestycje bezpośrednie dokonywane przez rezydentów tych państw za granicą. Jednak mimo ich wysokiej dynamiki, relatywnie niewielka ich wartość w porównaniu z wartością inwestycji napływających, powodowała, że ciągle ujemna wartość wskaźnika NOI uległa dalszemu zmniejszeniu. Dla wszystkich trzech omawianych krajów osiągnęła ona w 2004 roku poziomy bardzo zbliżone, zamykające się w przedziale od -315 do -250 EUR w przeliczeniu na jednego mieszkańca.

W kolejnych latach wartości wskaźnika NOI zmieniały się w sposób bardzo zróżnicowany w zależności od państwa. Pomimo zróżnicowanego kierunku i mocy zmian, ich efekt końcowy był dla całej trójki krajów bardzo zbliżony i dość nieoczekiwany. Najsilniej zaznaczyło się to w przypadku Węgier, gdzie wartość NOI w 2009 r. osiągnęła po raz pierwszy w historii wartości dodatnie (16 EUR na osobę), co postawiło Węgry po raz pierwszy na pozycji eksportera kapitału netto (wartość inwestycji węgierskich przekroczyła wartość inwestycji zagranicznych lokowanych na Węgrzech). W przypadku Republiki Czeskiej wskaźnik pozostał na poziomie ujemnym, ale był najwyższy od 1995 roku. Dla Polski również zaobserwowano wzrost wskaźnika, jednak pozostał on na poziomie poniżej zera.

Na podstawie danych za 2009 roku można by sądzić, iż pozycja trzech krajów Europy Środkowej jako eksporterów kapitału znacznie się umocniła. Wydaje się, jednak iż zjawisko to ma charakter jednorazowy, wynikający z zawirowań w gospodarce światowej związanych z kryzysem. Spowodował on bowiem zdecydowanie zmniejszenia strumienia inwestycji z krajów gospodarczo rozwiniętych, będących głównymi inwestorami w wymienionej trójce państw, a im samym pozwolił na kontynuację ekspansji inwestycyjnej w nieznacznie tylko ograniczonym zakresie. Dodatkowo wydaje się, iż pomimo tego, iż Polska wypada na tle pozostałych krajów najslabiej pod względem wskaźnika NOI, zmiany w strumieniach inwestycji zagranicznych wydają się w przypadku właśnie naszego kraju mieć najtrwalszy charakter. Świadczyć może o tym wzrost NOI, przy relatywnie niewielkim ograniczeniu BIZ napływających do Polski a znacznym wzrostem wartości polskich inwestycji za granicą w 2009 roku. W przypadku Republiki Czeskiej wzrost wskaźnika NOI odbywał się w warunkach drastycznego spadku tak inwestycji czeskich za granicą, jak i zagranicznych w Republice Czeskiej. W tym przypadku zmniejszyła się także różnica pomiędzy tymi strumieniami, co pozwoliło osiągnąć wzrost NOI. Z kolei dla Węgier decydującym okazał się ponad 3-krotny spadek zagranicznych inwestycji w tym kraju, przy zaledwie 18% spadku inwestycji węgierskich. Sprawę dodatkowo komplikuje fakt, iż mniejsze zainteresowanie zagranicznych firm rynkiem węgierskim wynika także z dość drastycznych posunięć węgierskiego rządu w sferze gospodarczej, co w może na dłużej osłabić napływ kapitału zagranicznego na Węgry.

W najbliższych latach można się spodziewać, że wartość NOI w tych państwach będzie się kształtowała w sposób mocno zróżnicowany, z tendencją do jego obniżania się w najbliższym okresie. Dla Polski można z kolei przewidywać w średnim okresie stabilne utrzymanie się tendencji wzrostowej wskaźnika i wzmacnianie się pozycji naszego kraju jako inwestora bezpośredniego za granicą.

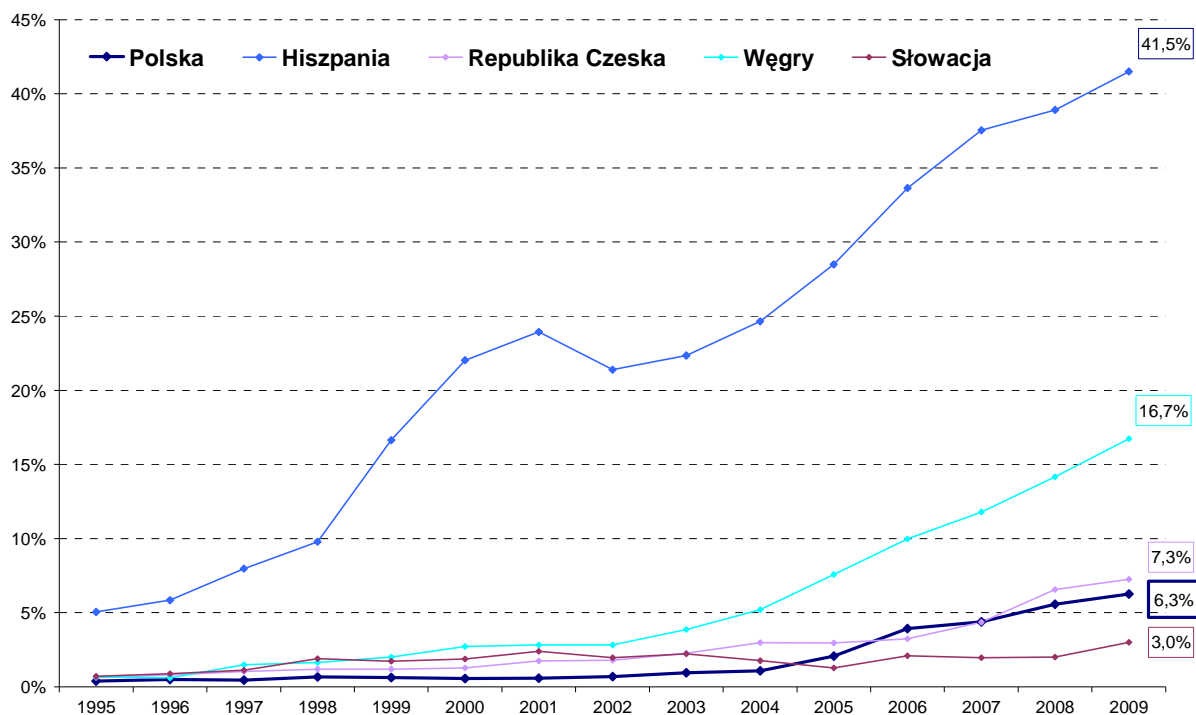
7.2. BIZ w relacji do podstawowych wskaźników ekonomicznych.¹³

7.2.1. Skumulowana wartość BIZ do PKB

W przypadku Polski w okresie 1995-2004 relacja łącznej wartości BIZ do produktu krajowego brutto nie przekraczała 1%. Linia pozioma na wykresie w tym okresie wskazuje, iż przyrost inwestycji zagranicznych był zbliżony do tempa wzrostu PKB w tym czasie. Od 2004 roku jest obserwowane wyraźne przyspieszenie. Średniorocznie udział zwiększał się o ok. 1 pkt. proc. osiągając w 2009 roku 6,3% (wyk. 7).

¹³ W całym rozdziale wykorzystane dane Urzędów Statystycznych i Banków Centralnych Hiszpanii, Republiki Czeskiej, Słowacji, Węgier oraz Polski.

Wykres 7. Relacja skumulowanej wartości BIZ wybranych krajów do ich PKB w okresie 1995-2009.



Źródło: obliczenia DAP MG na podstawie danych Urzędów Statystycznych i Banków Centralnych Hiszpanii, Republiki Czeskiej, Węgry i Polski.

Na tle państw regionu pod względem tego wskaźnika zdecydowanie ustępujemy Węgrom, dla których dynamiczny wzrost relacji łącznej wartości ich inwestycji bezpośrednich do PKB rozpoczął się wcześniej niż w przypadku Polski (od 2002 roku), a wskaźnik dynamiki był zdecydowanie wyższy. W 2009 roku relacja do PKB osiągnęła ponad 16,5%, co w tym zakresie dawało im pozycję lidera w regionie. Tak znaczna różnica wynikała przede wszystkim z większej otwartości węgierskiej gospodarki już w początkowym okresie transformacji oraz względnie niewielkiego rynku wewnętrznego. Firmy węgierskie z tego względu dość szybko ustaliły pozycje na rynku wewnętrznym i aby dalej kontynuować swój rozwój zmuszone były do wcześniejszego wyjścia na rynki zagraniczne. Dodatkowym aspektem może być także struktura własności węgierskich przedsiębiorstw. W kraju tym miała miejsce szybka prywatyzacja firm państwowych, co dało im większą elastyczność działania. Ponadto szerokie dopuszczenie inwestorów zagranicznych do prywatyzowanych firm sprawiło, iż pojawiwszy się na Węgrzech wykorzystali oni potencjał tamtejszych firm do dalszej ekspansji na rynki regionu. Wydaje się jednak, że ten schemat wzrostu węgierskich BIZ ulega powolnemu wyczerpaniu, tak z powodu dekonjunktury światowej, jak również działań rządu oraz rosnącej konkurencji ze strony większych gospodarek regionu.

W stosunku do czeskich inwestycji zagranicznych, Polska posiada podobny udział ich łącznej wartości w PKB. W ostatnich 5 latach różnica nie przekraczała 1 pkt. proc. przy czym wahania wskaźnika raz stawiały Polskę, a raz Czechy wyżej w tym rankingu.

Słowacja zdecydowanie odstaje pod tym względem od reszty krajów regionu, i trudno się spodziewać, aby w przyszłości sytuacja ta uległa większej zmianie. Wynika to przede wszystkim z wielkości słowackiej gospodarki, która ma ograniczone możliwości generowania dużych firm zainteresowanych w ekspansji zagranicznej.

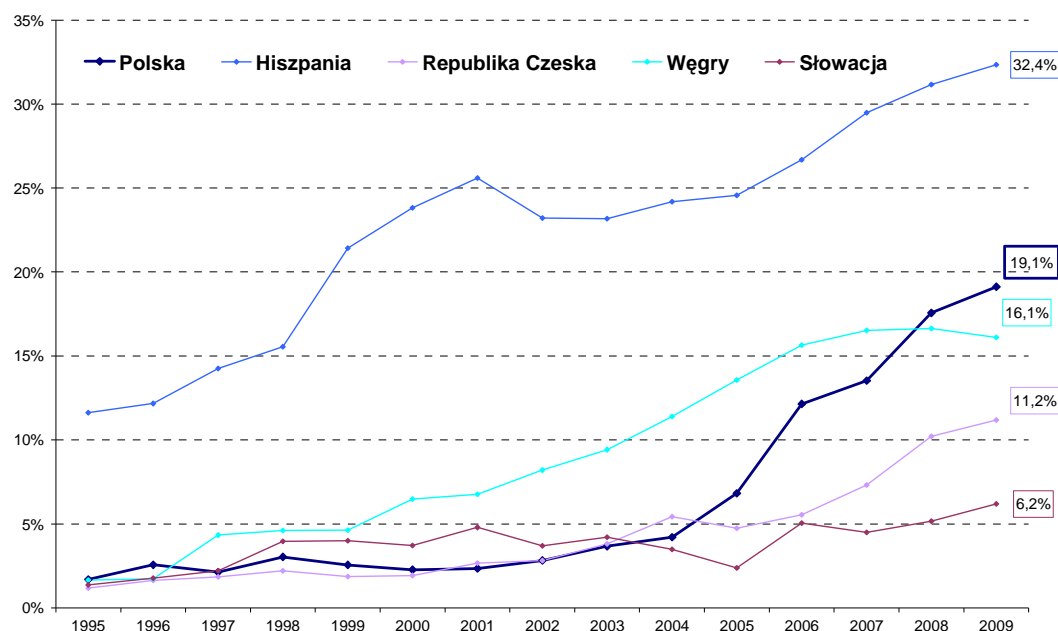
7.2.2. Skumulowana wartość BIZ do łącznej wartości aktywów zagranicznych

Dla Polski w latach 1995-2004 udział skumulowanej wartości polskich BIZ w ogólnej wartości polskich aktywów zagranicznych pozostawał względnie stały i wahał się w wąskim przedziale 2-4%. Od 2005 roku rozpoczął się proces dynamicznego wzrostu tego wskaźnika, przewyższający jednak znacznie dynamikę BIZ w relacji do PKB. Średniorocznie udział krajowych inwestycji zagranicznych w aktywach zagranicznych ogółem zwiększał się bowiem o 3 pkt. proc. aż do 19,1% w 2009 roku. Co warto podkreślić dynamika tego wskaźnika znacznie przewyższała dynamikę wartości polskich aktywów zagranicznych ogółem.

Wśród państw regionu Węgry również w przypadku tego wskaźnika pozostawały niekwestionowanym liderem począwszy od 1997 roku. Ponadto od 1999 roku notowali przyrost szybszy niż reszta krajów regionu. Republika Czeska i Słowacja, podobnie jak Polska, do 2004 znajdowały się na zbliżonym poziomie. Jednak od 2005 roku udział polskich BIZ w aktywach zagranicznych ogółem gwałtownie przyspieszył osiągając wzrost o niemal 15 pkt. proc. w ciągu ostatnich 5 lat. W 2008 roku Polska pod tym względem wyprzedziła Węgry, które od 2007 roku notują niemal stały udział łącznej wartości swoich BIZ w aktywach zagranicznych na poziomie przekraczającym nieco 16%. Wskazuje to na zdecydowanie szybszy wzrost udziału innych aktywów zagranicznych.

Polska nadrabia w tym zakresie także dystans do Hiszpanii, która w tej statystyce pozostaje niekwestionowanym liderem. Od wspomnianego 2004 roku różnica pomiędzy tymi krajami zmniejszyła się z 20 pkt. proc. do 13,3 pkt. proc. w 2009 roku (wyk. 8).

Wykres 8. Relacja skumulowanej wartości BIZ wybranych krajów do łącznej wartości ich aktywów zagranicznych w okresie 1995-2009.



Źródło: obliczenia DAP MG na podstawie danych Urzędów Statystycznych i Banków Centralnych Hiszpanii, Republiki Czeskiej, Węgry i Polski.

Wzrost udziału skumulowanych inwestycji zagranicznych w ogólnej wartości polskich aktywów zagranicznych ogółem może być ponadto rozpatrywany jako proces ograniczający

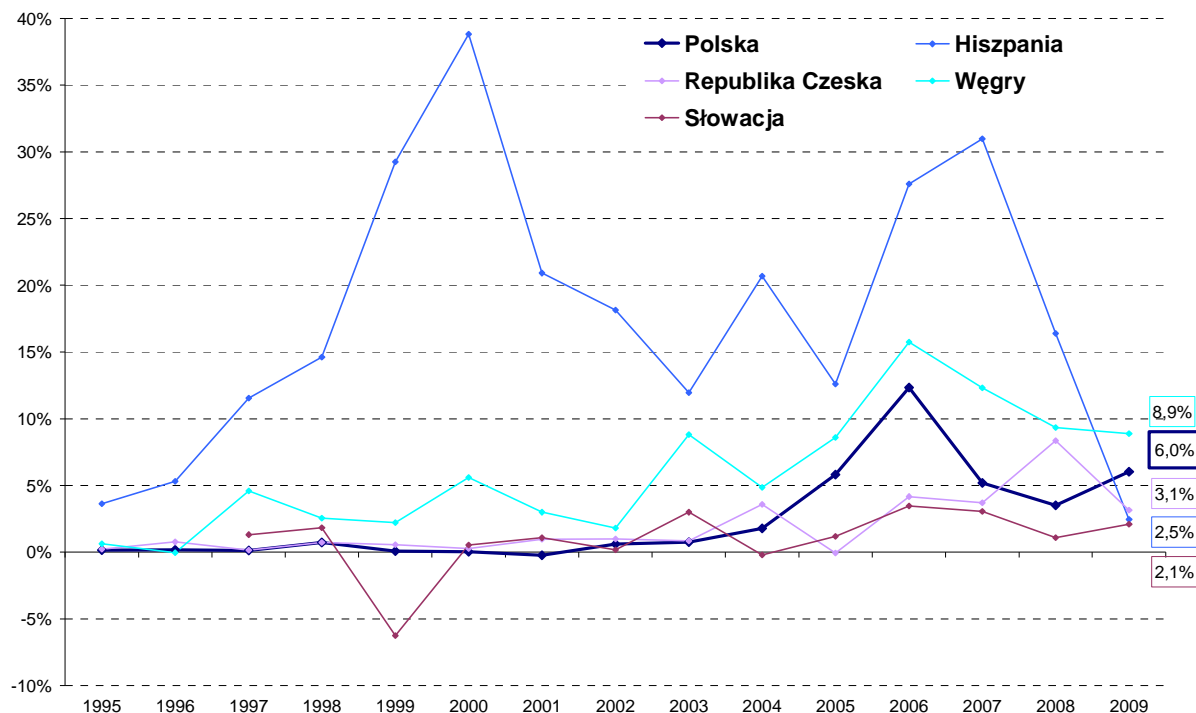
znaczną nierównowagę pomiędzy łączną wartością aktywów i pasywów zagranicznych. Tym bardziej, iż polskie BIZ są jedną z najdynamiczniej rosnących pozycji aktywów w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski. Mają także największy i rosnący udział w łącznej wartości aktywów zagranicznych, w przeciwieństwie do polskich inwestycji portfelowych i inwestycji pozostałych.

7.2.3. Roczne wartości BIZ do nakładów brutto na środki trwałe

W okresie 1995-2004 relacja rocznych odpływów kapitału z tytułu BIZ do nakładów brutto na środki trwałe (inwestycji) pozostawała w Polsce na stosunkowo niskim poziomie nie przekraczającym 1%. W roku 2005 nastąpił skokowy wzrost tej relacji do 5,8% i gwałtowne przyspieszenie do ponad 12% rok później (co było wynikiem rekordowej wartości polskich BIZ w tym roku za sprawą m.in. zakupu rafinerii w Możejkach). W kolejnych 3 latach relacja polskich inwestycji bezpośrednich do inwestycji krajowych utrzymywała się średnio na poziomie ok. 5%.

Spośród pozostałych państw regionu Węgry już od 1997 roku odstawały ponad pozostałe kraje z grupy, choć w ostatnich latach dystans przestał się nie powiększać utrzymując się na poziomie ok. 3 pkt .proc. nad drugą w tym zestawieniu Polską. Nasz kraj już od dłuższego czasu utrzymuje w tym zakresie pozycję wicelidera poza 2008 kiedy wyższy wskaźnik zanotowano w przypadku Republiki Czeskiej (wyk. 9).

Wykres 9. Relacja rocznych odpływów kapitału z tytułu BIZ wybranych krajów do ich nakładów brutto na środki trwałe w okresie 1995-2009.



Źródło: obliczenia DAP MG na podstawie danych Urzędów Statystycznych i Banków Centralnych Hiszpanii, Republiki Czeskiej, Węgier i Polski.

Z kolei bardzo interesująco przedstawia się sytuacja w przywołanej w celach porównawczych Hiszpanii. W ciągu 2 ostatnich lat analizowanego okresu kraj ten zanotował spadek swoich inwestycji bezpośrednich podejmowanych za granicą z ponad 100 mld euro w 2007 roku do

6,2 mld w 2009, co też odpowiednio przełożyło się na ich relację w stosunku do nakładów brutto na środki trwałe (które w tym okresie także uległy zmniejszeniu o ponad 21% w cenach bieżących). W związku z tym relacja hiszpańskich BIZ do nakładów brutto na środki trwałe w latach 2007-2009 zmniejszyła się z 31% do 2,5%. W zestawieniu ze wskaźnikiem dla czterech krajów regionu Europy Środkowej, jego niższą wartość zanotowano tylko na Słowacji, przy czym różnica ta nie była znaczna i wyniosła zaledwie 0,4 pkt. proc.

Podsumowanie

Udział Polski w światowych transferach kapitałowych jest nieznaczny, jednak systematycznie wzrasta. Świadczy to o rozwoju polskiej gospodarki oraz rosnącej aktywności polskich przedsiębiorstw, poszukujących możliwości działania na rynkach zagranicznych, nie tylko poprzez formy tradycyjne, jak wymianę towarów i usług czy przedstawicielstwa handlowe, ale również przez bezpośrednie zaangażowanie kapitałowe. Coraz większego znaczenia nabierają także inne czynniki decydujące o podejmowaniu aktywności inwestycyjnej za granicą przez polskie podmioty. Do podstawowych można zaliczyć przenoszenie działalności do krajów, gdzie jej prowadzenie wiąże się z niższymi kosztami oraz ochronę swojej pozycji rynkowej przed konkurencją.

Wartość polskich inwestycji zagranicznych lokowanych za granicą od kilku lat wykazuje wyraźny trend wzrostowy. Wstępne dane bilansu płatniczego za 2010 roku wskazują, że pomimo globalnego kryzysu tendencja ta się utrzymuje. Szacowana wartość polskich BIZ wyniosła ponad 3,5 mld EUR. Trudno obecnie dokonywać jakichkolwiek interpretacji tej wartości, gdyż można spodziewać się jej znacznej rewizji w roku bieżącym. Z pewnością jednak trudno oczekiwać, aby polskie inwestycje bezpośrednie w 2010 roku okazały się znacząco niższe niż poziom notowany w 2009 roku. Co prawda nie miały miejsca inwestycje tak spektakularne jak zakup przez PKN Orlen litewskiej rafinerii w Możejkach w 2006 roku, tym niemniej aktywność polskich firm pozwoliła na znaczne zwiększenie wartości posiadanych przez nie aktywów zagranicznych. W perspektywie długookresowej wzrostowy trend wartości polskich BIZ zostanie utrzymany. Co świadczyć będzie dodatkowo o dobrej kondycji polskich przedsiębiorstw i ich aktywnym udziale w globalizującej się gospodarce.

Trudno jednak oczekiwać, aby w najbliższym czasie Polska stała się eksporterem kapitału netto lokowanego w formie BIZ. Z jednej strony będzie na to wpływała kontynuacja polityki zmierzającej do jak największego zainteresowania inwestorów lokowaniem kapitału w Polsce. Z drugiej strony, nadal niewielkie w ujęciu wartościowym zaangażowanie polskich podmiotów w działalność inwestycyjną prowadzoną poza granicami wynikające między innymi ich ograniczonego potencjału i braku zachęt dla tego typu działalności.

Pomimo dynamicznego wzrostu wartości polskich inwestycji bezpośrednich za granicą oraz optymistycznych perspektyw w tym zakresie, działalność inwestycyjna polskich podmiotów będzie napotykała na pewne bariery. Biorąc pod uwagę bieżące uwarunkowania i potencjalne możliwości polskich przedsiębiorców do głównych można zaliczyć:

- Stosunkowo ograniczone możliwości ekspansji inwestycyjnej na rynki wysoko rozwinięte, w tym także unijne. Bariere stanowi umiarkowana atrakcyjność polskiej oferty produkcyjnej na tamtejszych rynkach, uwzględniając relatywnie wyższe koszty pracy w tych krajach. Inwestycje w krajach „starej” Unii Europejskiej mimo, że dość znaczne, nie wykazują tendencji do dynamicznego wzrostu. Przede wszystkim ze względu na to, iż dotyczą głównie firm małych. Nieliczne duże inwestycje, o wartości powyżej 1 mln EUR, koncentrują się przede wszystkim w branżach niszowych lub schyłkowych, które nie dają możliwości inwestującym w nie polskim firmom zaistnienia na zagranicznym rynku w szerszym zakresie. Należy jednak zaznaczyć, iż obserwowane w ostatnich latach tendencje do konsolidowania działalności w poszczególnych, nawet dość wąskich branżach, na poziomie ponadkrajowym, stwarzają pewną perspektywę do podejmowania inwestycji bezpośrednich przez polskie podmioty;
- W przypadku rynków słabiej rozwiniętych, zwłaszcza wschodnich i dalekowschodnich, polscy przedsiębiorcy mogą napotkać na innego typu bariery, np. znaczne odległości

i związane z tym wysokie koszty, odmienność kulturową (np. Chiny, Indie) lub stosunkowo wysokie ryzyko handlowe (Rosja);

- Brak podpisanej umowy o wzajemnej ochronie i popieraniu inwestycji z jednym z najbardziej perspektywicznych krajów dla lokowania polskich inwestycji zagranicznych, jakim jest Rosja, może okazać się problemem dla bezpieczeństwa transakcji kapitałowych na tym rynku;
- Możliwości inwestycyjne potencjalnych polskich inwestorów częściowo determinowane są brakiem kapitałów własnych oraz ograniczonym dostępem do finansowania zewnętrznego. W przypadku Polski na inwestycje zagraniczne coraz częściej decydują się przedsiębiorstwa małe i średnie, teoretycznie gorzej przygotowane kapitałowo, kadrowo i finansowo do prowadzenia działalności za granicą oraz dysponujące dość ograniczonym potencjałem wzrostu, a co za tym idzie potrzebujące wsparcia ze strony państwa, np. poprzez gwarancje i ubezpieczenie kredytów przeznaczanych na takie inwestycje.

Spis tabel i wykresów

TABELE

Tabela 1. Zestawienie największych odbiorców polskich BIZ w latach 2004-2009.	20
Tabela 2. Stan należności z tytułu polskich inwestycji za granicą w latach 2001-2009 w podziale na sektory (mln EUR).	25
Tabela 3. Dochody rezydentów z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2001-2009 (mln EUR).	27
Tabela 4. Analiza wskaźnikowa grup przedsiębiorstw w latach 2007-2009.	31

WYKRESY

Wykres 1. Polskie bezpośrednie inwestycje zagraniczne w latach 1994-2009 (mln EUR).....	15
Wykres 2. Struktura odpływu kapitału z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w latach 2003-2009 (mln EUR).	17
Wykres 3. Struktura geograficzna polskich BIZ w roku 2008 i 2009.....	18
Wykres 4. Polskie inwestycje bezpośrednie wg głównych krajów w latach 2008-2009 (mln EUR).	19
Wykres 5. Stan należności z tytułu polskich inwestycji za granicą wg składników w latach 2001-2009 (mln EUR).....	24
Wykres 6. Wartość NOI dla Polski, Republiki Czeskiej, Węgier oraz Hiszpanii w latach 1995-2009.	34
Wykres 7. Relacja skumulowanej wartości BIZ wybranych krajów do ich PKB w okresie 1995-2009.....	36
Wykres 8. Relacja skumulowanej wartości BIZ wybranych krajów do łącznej wartości ich aktywów zagranicznych w okresie 1995-2009.	37
Wykres 9. Relacja rocznych odpływów kapitału z tytułu BIZ wybranych krajów do ich nakładów brutto na środki trwałe w okresie 1995-2009.	38

Załączniki

Załącznik 1. Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2009 roku w podziale na poszczególne kraje.

mln EUR

Wyszczególnienie	Odpiływ kapitału z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą ^{*/}									
	Kapitał własny			Reinwestowane zyski netto	Pozostałe inwestycje			Ogółem odpiływ kapitału za granicę		
	Należności	Zobowiązania	Netto		Należności	Zobowiązania	Netto	Należności	Zobowiązania	Netto
EUROPA	3 388,3		3 388,3	-492,9	734,1	-88,3	645,8	3 629,5	-88,3	3 541,2
Unia gospodarcza Belgii i Luksemburga	2 084,8		2 084,8	-291,2	-3,2	-63,1	-66,3	1 790,4	-63,1	1 727,3
w tym:										
Belgia	856,7		856,7	-53,3	-3,0	-0,2	-3,2	800,4	-0,2	800,2
Luksemburg	1 228,1		1 228,1	-237,9	-0,2	-62,9	-63,1	990,0	-62,9	927,1
Dania	19,1		19,1	-2,4	-4,2	-4,1	-8,3	12,5	-4,1	8,4
Niemcy	49,3		49,3	7,2	68,9	-1,3	67,6	125,4	-1,3	124,1
Grecja	4,2		4,2	-2,8	-5,0		-5,0	-3,6		-3,6
Hiszpania	34,8		34,8	-1,9	7,5	3,5	11,0	40,4	3,5	43,9
Francja	35,8		35,8	-0,9	35,1	-6,2	28,9	70,0	-6,2	63,8
Irlandia	15,9		15,9	-0,4	14,7	1,3	16,0	30,2	1,3	31,5
Włochy	4,8		4,8	-2,6	1,5	-10,1	-8,6	3,7	-10,1	-6,4
Niderlandy	77,9		77,9	-70,6	75,9	-6,4	69,5	83,2	-6,4	76,8
Portugalia	0,1		0,1		0,1		0,1	0,2		0,2
Wielka Brytania	19,6		19,6	-60,2	70,3	2,0	72,3	29,7	2,0	31,7
Austria	10,7		10,7	-3,9	7,1	-4,4	2,7	13,9	-4,4	9,5
Finlandia	0,1		0,1	-1,5	3,5	0,1	3,6	2,1	0,1	2,2
Szwecja	1,5		1,5	-1,4	10,8	-2,0	8,8	10,9	-2,0	8,9
Cypr	53,8		53,8	-57,4	53,2	-8,8	44,4	49,6	-8,8	40,8
Republika Czeska	99,6		99,6	-53,1	36,6	0,6	37,2	83,1	0,6	83,7
Węgry	8,3		8,3	-17,4	7,0	0,3	7,3	-2,1	0,3	-1,8
Malta	0,8		0,8	0,3	0,1	-2,5	-2,4	1,2	-2,5	-1,3
Słowacja	12,0		12,0	-14,0	4,4	-5,1	-0,7	2,4	-5,1	-2,7
Słowenia				-0,6	-2,2		-2,2	-2,8		-2,8
Kraje bałtyckie	60,5		60,5	-37,8	85,2	15,1	100,3	107,9	15,1	123,0
w tym:										
Estonia				-0,3	-0,3		-0,3	-0,6		-0,6
Litwa	59,7		59,7	-36,4	92,3	2,4	94,7	115,6	2,4	118,0
Łotwa	0,8		0,8	-1,1	-6,8	12,7	5,9	-7,1	12,7	5,6
Islandia						0,1	0,1		0,1	0,1
Lichtenstein				0,1				0,1		0,1
Norwegia	79,6		79,6	6,5	222,0	1,6	223,6	308,1	1,6	309,7
Szwajcaria	519,8		519,8	236,2	5,3	-4,1	1,2	761,3	-4,1	757,2
POZOSTAŁE KRAJE EUROPEJSKIE	195,3		195,3	-123,1	39,5	5,2	44,7	111,7	5,2	116,9
w tym:										
Albania	0,1		0,1					0,1		0,1
Bułgaria	1,5		1,5	-1,0	1,3		1,3	1,8		1,8
Białoruś	-4,4		-4,4	-9,6	5,6	0,2	5,8	-8,4	0,2	-8,2
Chorwacja	0,8		0,8	-15,0	0,9	2,8	3,7	-13,3	2,8	-10,5
Rumunia	34,8		34,8	-38,6	-4,5	-0,5	-5,0	-8,3	-0,5	-8,8
Rosja	47,2		47,2	-1,4	29,3	-0,4	28,9	75,1	-0,4	74,7

Turcja	2,3	2,3	-1,6	6,4		6,4	7,1		7,1
Ukraina	112,8	112,8	-54,9	6,3	3,1	9,4	64,2	3,1	67,3
Serbia i Czarnogóra			-1,1				-1,1		-1,1
AFRYKA	1,9	1,9	12,9	-5,8	0,0	-5,8	9,0	0,0	9,0
KRAJE AFRYKI PÓŁNOCNEJ	0,9	0,9	6,9	-5,5	0,0	-5,5	2,3	0,0	2,3
w tym:									
Egipt	0,6	0,6	-0,8	-5,5	0,0	-5,5	-5,7	0,0	-5,7
POZOSTAŁE KRAJE AFRYKI	1,0	1,0	6,0	-0,3	0,0	-0,3	6,7	0,0	6,7
w tym:									
Republika Południowej Afryki				0,2		0,2	0,2		0,2
AMERYKA	114,7	114,7	-11,2	5,6	4,3	9,9	109,1	4,3	113,4
KRAJE AMERYKI PÓŁNOCNEJ	13,5	13,5	-9,0	1,0	4,1	5,1	5,5	4,1	9,6
w tym:									
Stany Zjednoczone	12,6	12,6	-9,1	1,2	4,1	5,3	4,7	4,1	8,8
Kanada	0,9	0,9	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,8	0,0	0,8
KRAJE AMERYKI ŚRODKOWEJ	100,8	100,8	-2,3	4,4	0,3	4,7	102,9	0,3	103,2
w tym:									
Meksyk	0,1	0,1		-0,2	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,2
KRAJE AMERYKI POŁUDNIOWEJ	0,4	0,4	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,7	-0,1	0,6
w tym:									
Argentyna	0,5	0,5		-0,1		-0,1	0,4		0,4
Brazylia	-0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,1	0,2
AZJA	25,8	25,8	-8,6	73,0	-12,4	60,6	90,2	-12,4	77,8
KRAJE BLISKIEGO I ŚRODKOWEGO WSCHODU	2,5	2,5	5,4	-0,3	0,6	0,3	7,6	0,6	8,2
w tym:									
Iran				-0,3		-0,3	-0,3		-0,3
Izrael	0,4	0,4		0,1		0,1	0,5		0,5
Kraje Zatoki Arabskiej	1,8	1,8	5,4	-0,1	0,6	0,5	7,1	0,6	7,7
Pozostałe kraje Bliskiego i Środkowego Wschodu	0,3	0,3					0,3		0,3
POZOSTAŁE KRAJE AZJATYCKIE	23,3	23,3	-14,0	73,3	-13,0	60,3	82,6	-13,0	69,6
w tym:									
Chiny	2,7	2,7	2,1	0,8	-7,8	-7,0	5,6	-7,8	-2,2
Hongkong	0,6	0,6		-0,3	0,3		0,3	0,3	0,6
Indonezja			0,9	1,8	-3,5	-1,7	2,7	-3,5	-0,8
Indie	11,8	11,8	-1,8	49,6	-0,1	49,5	59,6	-0,1	59,5
Japonia	1,9	1,9	-1,8	0,5	-1,6	-1,1	0,6	-1,6	-1,0
Republika Korei Południowej			0,1	0,2		0,2	0,3		0,3
Malezja	-0,1	-0,1					-0,1		-0,1
Filipiny					0,1	0,1		0,1	0,1
Singapur			0,1	7,5		7,5	7,6		7,6
Tajlandia	0,3	0,3	0,1		-0,2	-0,2	0,4	-0,2	0,2
AUSTRALIA, OCEANIA I POZOSTAŁE TERYTORIA	0,0	0,0	0,1	3,2	-0,2	3,0	3,3	-0,2	3,1
w tym:									
Australia	0,0	0,0		3,2	-0,2	3,0	3,2	-0,2	3,0
OGÓLEM ŚWIAT	3 530,7	3 530,7	-499,7	810,1	-96,6	713,5	3 841,1	-96,6	3 744,5

Źródło: Narodowy Bank Polski.

Załącznik 2. Stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą na koniec 2009 roku w podziale na poszczególne kraje.

mln EUR

Wyszczególnienie	Należność Polski z tytułu inwestycji bezpośrednich za granicą								
	Kapitał własny			Pozostałe inwestycje			Ogółem odpływ kapitału za granicę		
	Należności	Zobowiązania	Netto	Należności	Zobowiązania	Netto	Należności	Zobowiązania	Netto
EUROPA	14 597,5		14 597,5	4 773,2	344,8	4 428,4	19 370,7	344,8	19 025,9
Unia gospodarcza Belgii i Luksemburga	4 777,0		4 777,0	219,9	98,5	121,4	4 996,9	98,5	4 898,4
w tym:									
Belgia	810,3		810,3	10,5	0,7	9,8	820,8	0,7	820,1
Luksemburg	3 966,7		3 966,7	209,4	97,8	111,6	4 176,1	97,8	4 078,3
Dania	4,8		4,8	13,2	9,7	3,5	18,0	9,7	8,3
Niemcy	354,8		354,8	417,2	30,9	386,3	772,0	30,9	741,1
Grecja	1,4		1,4	0,7		0,7	2,1		2,1
Hiszpania	57,2		57,2	13,7	2,7	11,0	70,9	2,7	68,2
Francja	216,3		216,3	168,6	11,4	157,2	384,9	11,4	373,5
Irlandia	66,1		66,1	52,1	5,0	47,1	118,2	5,0	113,2
Włochy	31,0		31,0	32,3	18,6	13,7	63,3	18,6	44,7
Niderlandy	982,5		982,5	642,3	25,2	617,1	1 624,8	25,2	1 599,6
Portugalia	1,2		1,2	0,2		0,2	1,4		1,4
Wielka Brytania	524,8		524,8	391,2	11,2	380,0	916,0	11,2	904,8
Austria	164,5		164,5	95,8	19,7	76,1	260,3	19,7	240,6
Finlandia	-0,3		-0,3	14,7	0,1	14,6	14,4	0,1	14,3
Szwecja	10,7		10,7	173,2	6,2	167,0	183,9	6,2	177,7
Cypr	423,3		423,3	180,9	31,2	149,7	604,2	31,2	573,0
Republika Czeska	849,3		849,3	218,9	13,4	205,5	1 068,2	13,4	1 054,8
Węgry	69,7		69,7	153,0	2,2	150,8	222,7	2,2	220,5
Malta	23,9		23,9	4,9	3,3	1,6	28,8	3,3	25,5
Słowacja	76,9		76,9	42,7	10,9	31,8	119,6	10,9	108,7
Słowenia	0,4		0,4	5,2		5,2	5,6		5,6
Kraje bałtyckie	634,6		634,6	241,2	8,9	232,3	875,8	8,9	866,9
w tym:									
Estonia	2,6		2,6	1,1		1,1	3,7		3,7
Litwa	628,7		628,7	236,2	8,9	227,3	864,9	8,9	856,0
Łotwa	3,3		3,3	3,9		3,9	7,2		7,2
Islandia	0,1		0,1				0,1		0,1
Lichtenstein	15,8		15,8				15,8		15,8
Norwegia	167,5		167,5	608,7	15,9	592,8	776,2	15,9	760,3
Szwajcaria	4 600,4		4 600,4	74,3	9,3	65,0	4 674,7	9,3	4 665,4
POZOSTAŁE KRAJE EUROPEJSKIE	543,6		543,6	1 008,3	10,5	997,8	1 551,9	10,5	1 541,4
w tym:									
Albania	0,1		0,1				0,1		0,1
Bułgaria	42,8		42,8	20,1		20,1	62,9		62,9
Białoruś	22,3		22,3	19,2	0,2	19,0	41,5	0,2	41,3
Chorwacja	30,1		30,1	12,1		12,1	42,2		42,2
Rumunia	31,7		31,7	231,0	2,5	228,5	262,7	2,5	260,2
Rosja	193,1		193,1	351,9	2,7	349,2	545,0	2,7	542,3
Turcja	-24,7		-24,7	92,6		92,6	67,9		67,9
Ukraina	247,5		247,5	274,4	3,5	270,9	521,9	3,5	518,4
Serbia i Czarnogóra	-1,5		-1,5				-1,5		-1,5

AFRYKA	117,3		117,3	3,7		3,7	121,0		121,0
KRAJE AFRYKI PÓŁNOCNEJ	15,4		15,4				15,4		15,4
w tym:									
Egipt	2,8		2,8				2,8		2,8
Maroko	0,3		0,3				0,3		0,3
POZOSTAŁE KRAJE AFRYKI	101,9		101,9	3,7		3,7	105,6		105,6
w tym:									
Republika Południowej Afryki	0,4		0,4	0,3		0,3	0,7		0,7
AMERYKA	613,5		613,5	104,2	2,5	101,7	717,7	2,5	715,2
KRAJE AMERYKI PÓŁNOCNEJ	223,2		223,2	87,1	2,3	84,8	310,3	2,3	308,0
w tym:									
Stany Zjednoczone	214,0		214,0	87,0	2,0	85,0	301,0	2,0	299,0
Kanada	9,2		9,2	0,1	0,3	-0,2	9,3	0,3	9,0
KRAJE AMERYKI ŚRODKOWEJ	387,0		387,0	15,9		15,9	402,9		402,9
w tym:									
Meksyk	0,4		0,4	0,5		0,5	0,9		0,9
KRAJE AMERYKI POŁUDNIOWEJ	3,3		3,3	1,2	0,2	1,0	4,5	0,2	4,3
w tym:									
Argentyna	0,6		0,6	0,1		0,1	0,7		0,7
Brazylia	2,4		2,4	0,9	0,2	0,7	3,3	0,2	3,1
Urugwaj	0,1		0,1				0,1		0,1
Wenezuela	0,1		0,1				0,1		0,1
AZJA	338,1		338,1	257,2	39,4	217,8	595,3	39,4	555,9
KRAJE BLISKIEGO I ŚRODKOWEGO WSCHODU	67,3		67,3	10,6	0,1	10,5	77,9	0,1	77,8
w tym:									
Izrael	1,5		1,5	2,2	0,1	2,1	3,7	0,1	3,6
Kraje Zatoki Arabskiej	63,5		63,5	8,4		8,4	71,9		71,9
Pozostałe kraje Bliskiego i Środkowego Wschodu	2,3		2,3				2,3		2,3
POZOSTAŁE KRAJE AZJATYCKIE	270,8		270,8	246,6	39,3	207,3	517,4	39,3	478,1
w tym:									
Chiny	127,7		127,7	7,1	9,6	-2,5	134,8	9,6	125,2
Hongkong	0,6		0,6	0,7	0,2	0,5	1,3	0,2	1,1
Indonezja	11,5		11,5	1,8	3,4	-1,6	13,3	3,4	9,9
Indie	31,3		31,3	67,5	0,4	67,1	98,8	0,4	98,4
Japonia	0,1		0,1	2,9	4,3	-1,4	3,0	4,3	-1,3
Republika Korei Południowej	1,0		1,0	0,3		0,3	1,3		1,3
Malezja	52,8		52,8		0,1	-0,1	52,8	0,1	52,7
Filipiny									
Singapur	24,7		24,7	54,4	0,5	53,9	79,1	0,5	78,6
Tajlandia	2,2		2,2	1,1	0,7	0,4	3,3	0,7	2,6
AUSTRALIA, OCEANIA I POZOSTAŁE TERYTORIA	8,7		8,7	4,2	0,7	3,5	12,9	0,7	12,2
w tym:									
Australia	5,3		5,3	4,2	0,7	3,5	9,5	0,7	8,8
Nowa Zelandia	0,1		0,1				0,1		0,1
Organizacje międzynarodowe z wyłączeniem instytucji UE i EBC	77,0		77,0				77,0		77,0
OGÓLEM ŚWIAT	15 752,1		15 752,1	5 142,5	387,4	4 755,1	20 894,6	387,4	20 507,2

Źródło: Narodowy Bank Polski.

Załącznik 3. Dochody rezydentów z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich za granicą w 2009 roku w podziale na poszczególne kraje.

mln EUR

Wyszczególnienie	Dochody z tytułu inwestycji bezpośrednich za granicą			
	Dochody od kapitału		Od wierzitelności (odsetki)	Razem
	dywidendy	Reinwestowane zyski		
EUROPA	233,8	-492,3	177,1	-81,4
Unia gospodarcza Belgii i Luksemburga	82,3	-291,2	7,9	-201,0
w tym:				
Belgia	68,1	-53,3	0,4	15,2
Luksemburg	14,2	-237,9	7,5	-216,2
Dania		-2,4	-0,1	-2,5
Niemcy	67,7	7,5	15,8	91,0
Grecja		-2,8		-2,8
Hiszpania	2,2	-1,9		0,3
Francja		-0,8	2,3	1,5
Irlandia	0,5	-0,5	0,2	0,2
Włochy		-2,5	-0,1	-2,6
Niderlandy	3,1	-70,7	22,3	-45,3
Wielka Brytania	2,7	-60,2	11,4	-46,1
Austria	0,5	-3,9	2,1	-1,3
Finlandia	0,3	-1,6	0,3	-1,0
Szwecja	0,2	-1,3	51,3	50,2
Cypr	7,7	-57,5	6,2	-43,6
Republika Czeska	9,5	-53,0	4,4	-39,1
Węgry	1,0	-17,3	3,6	-12,7
Malta		0,3		0,3
Słowacja	1,9	-0,6		1,3
Słowenia	1,9	-0,6		1,3
Kraje bałtyckie	26,7	-37,8		-11,1
w tym:				
Estonia		-0,4		-0,4
Litwa	26,6	-36,3		-9,7
Łotwa	0,1	-1,1		-1,0
Islandia				
Lichtenstein		0,1		0,1
Norwegia		6,5	31,1	37,6
Szwajcaria	0,8	236,2	1,3	238,3
POZOSTAŁE KRAJE EUROPEJSKIE	21,5	-122,9	16,4	-85,0
w tym:				
Bułgaria		-0,9	0,2	-0,7
Białoruś	0,6	-9,6		-9,0
Chorwacja	2,4	-15,0	0,6	-12,0
Rumunia	9,3	-38,6	4,5	-24,8
Rosja	6,4	-1,5	3,7	8,6
Turcja		-1,6		-1,6
Ukraina	2,8	-54,7	7,4	-44,5
Serbia i Czarnogóra		-1,1		-1,1
AFRYKA		12,9		12,9
KRAJE AFRYKI PÓŁNOCNEJ		6,9		6,9
w tym:				
Egipt		-0,8		-0,8

POZOSTAŁE KRAJE AFRYKI		6,0		6,0
AMERYKA	2,5	-11,2	0,7	-8,0
KRAJE AMERYKI PÓŁNOCNEJ	2,5	-9,0	0,6	-5,9
w tym:				
Stany Zjednoczone	2,5	-9,1	0,6	-6,0
Kanada		0,1		0,1
KRAJE AMERYKI ŚRODKOWEJ		-2,3	0,1	-2,2
KRAJE AMERYKI POŁUDNIOWEJ		0,1		0,1
w tym:				
Brazylia		0,1		0,1
AZJA	2,0	-8,4	1,4	-5,0
KRAJE BLISKIEGO I ŚRODKOWEGO WSCHODU	0,7	5,4	0,0	6,1
w tym:				
Iran			0,1	0,1
Kraje Zatoki Arabskiej	0,7	5,4	-0,1	6,0
POZOSTAŁE KRAJE AZJATYCKIE	1,3	-13,8	1,4	-11,1
w tym:				
Chiny	0,9	2,1		3,0
Indonezja		0,9		0,9
Indie		-1,8	0,6	-1,2
Japonia		-1,8		-1,8
Republika Korei Południowej		0,1		0,1
Singapur		0,2		0,2
Tajlandia	0,1	0,1		0,2
AUSTRALIA, OCEANIA I POZOSTAŁE TERYTORIA		0,1		0,1
OGÓLEM ŚWIAT	238,3	-498,9	179,2	-81,4

Źródło: Narodowy Bank Polski.