

EKONOMIKA

ROMAN KISIEL, KAMIL GRASZKIEWICZ
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

ATRAKCYJNOŚĆ INWESTYCYJNA A NAPŁYW BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH (NA PRZYKŁADZIE WYBRANYCH KRAJÓW EUROPY ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ)

**Investment attractiveness and foreign direct investments inflow
on the example of selected countries of Central and Eastern Europe**

SŁOWA KLUCZOWE: atrakcyjność inwestycyjna, bezpośrednie inwestycje zagraniczne, Europa Środkowo-Wschodnia

KEYWORDS: investment attractiveness, foreign direct investments, Central and Eastern Europe

ABSTRACT: The aim of this study is to compare the investment attractiveness of six selected countries of Central and Eastern Europe, namely Poland, Lithuania, Latvia, Estonia, Belarus and Ukraine. The basic data used to examine the level of investment attractiveness in these countries were the basic macroeconomic indicators, i.e. the level of GDP in global and per capita terms, average salary, inflation and unemployment rate. In the next step, international economic rankings were used, as a result of which it was possible to classify the countries in perspective of their competitiveness, prevailing legal regulations for running a business and the scope of economic freedom.

1. Wstęp

Jednym z przejawów procesu globalizacji gospodarki są wzmożone przepływy kapitału w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ). W ostatnich dziesięcioleciach, w niespotykanej wcześniej skali, kapitał penetrował świat w poszukiwaniu najkorzystniejszych lokat. Jego napływem zainteresowane są zwłaszcza kraje odczuwające deficyt kapitału. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW), które do początku ostatniej dekady XX w. były republikami Związku Radzieckiego, bądź jak Polska znajdowały się pod polityczną kontrolą tego kraju, przez ponad 40 lat pozostawały praktycznie wyłączone z międzynarodowego obiegu kapitału. Dopiero w okresie uzyskiwania niezależności mogły bez ograniczeń otworzyć się na międzynarodową współpracę gospodarczą.

Pożądaną formą takiego zaangażowania są bezpośrednie inwestycje zagraniczne, których pojawienie się wpływa na gospodarkę wielotorowo. Przede wszystkim tworzone są nowe miejsca pracy, wzrastają wpływy podatkowe, bardziej dostępna staje się nowa technologia, wzrastają kompetencje i doświadczenie kapitału ludzkiego. Obecność zagranicznych podmiotów bezpośredniego inwestowania w znacznym stopniu dynamizuje rozwój krajów przyjmujących kapitał. Ma to szczególne znaczenie dla państw byłego bloku wschodniego, gdyż napływ zagranicznego kapitału w początkowej fazie ich transformacji niejako „łatał” lukę technologiczną i inwestycyjną. Obecnie w przypadku najlepiej rozwiniętych krajów regionu bezpośrednie inwestycje zagraniczne napływają nie ze względu na możliwość korzystania z tańszych czynników produkcji, ale ze względu na wypracowaną przez lata atrakcyjność inwestycyjną czy krajowe specjalizacje i efektywność w danych obszarach gospodarki.

Niniejszej pracy postawiono cel przedstawienia wybranych aspektów atrakcyjności inwestycyjnej sześciu państw EŚW: Polski, Litwy, Łotwy, Estonii, Białorusi i Ukrainy w kontekście poziomu napływu BIZ i powiązania tego zjawiska z poziomem rozwoju gospodarczego. Kraje wybrane zostały według klucza bezpośredniej bliskości geograficznej oraz zróżnicowania poziomu rozwoju gospodarczego i panujących w nich stosunków polityczno-ekonomicznych.

Pierwsza część niniejszego artykułu składa się z teoretycznego wstępu oraz analizy atrakcyjności inwestycyjnej badanych krajów opierającej się na interpretacji podstawowych wskaźników makroekonomicznych oraz międzynarodowych opracowań i rankingów interpretowanych pod kątem rzeczonyj analizy. W części pracy odnoszącej się do napływu BIZ na terytorium badanych krajów autorzy wykorzystali dane wtórne pochodzące ze światowych raportów inwestycyjnych ogłaszanych corocznie przez Konferencję Narodów Zjednoczonych do spraw Handlu i Rozwoju. W celu interpretacji i analizy danych posłużono się formami opisowymi, tabelarycznymi i graficznymi. Do zbadania współzależności skali importu oraz eksportu BIZ z poziomem rozwoju gospodarczego wykorzystano metodę zastosowaną przez Dunninga.

2. Wprowadzenie do zagadnienia bezpośrednich inwestycji zagranicznych i analiza atrakcyjności inwestycyjnej badanych krajów

Rozpoczynając rozważanie na temat napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej, należy wyjaśnić znaczenie tego terminu. Duże zainteresowanie badawcze spowodowało, że w literaturze przedmiotu znajduje się wiele definicji BIZ, a występujące w nich różnice

wynikają zasadniczo ze spersonalizowanego stylu autorów, a nie z kwestii znaczeniowych. Wszystkie bowiem definicje wskazują na kluczowe dla BIZ posiadanie kontroli nad zainwestowanym kapitałem, czerpanie z niego korzyści dla inwestora czy długookresową trwałość samej inwestycji.

Jako bezpośrednie inwestycje zagraniczne rozumie się lokaty kapitału dokonywane poza granicami kraju osiedlenia inwestora dla osiągnięcia korzyści w efekcie prowadzonej tam działalności gospodarczej. Przyjmuje się, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne to te przepływy kapitału za granicę, które umożliwiają inwestorowi bezpośredni i trwały udział w zarządzaniu podmiotem zasilanym jego kapitałem. Inwestycję uznaje się za bezpośrednią, a przedsiębiorstwo, w którym została dokonana – za przedsiębiorstwo bezpośredniego inwestowania, gdy inwestor uzyska bezpośrednio lub pośrednio co najmniej 10% głosów w organie stanowiącym przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania (W. Karaszewski i in. 2016).

Istotne dla napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest zagadnienie atrakcyjności inwestycyjnej. Kraje importujące kapitał zagraniczny powinny spełniać dwa podstawowe warunki, aby mogły stać się pożądaną lokalizacją dla inwestorów. Te dwie formy atrakcyjności inwestycyjnej to klimat inwestycyjny i atrakcyjność lokalizacyjna.

Klimatem inwestycyjnym określony został zespół czynników kreujących warunki dla kapitału obcego w danym kraju. [...] Klimat inwestycyjny został przez Nertha podzielony na cztery grupy: klimat ekonomiczny, klimat polityczny, klimat administracyjno-prawny i klimat społeczny (Lizińska 2012).

Każdy z analizowanych krajów jest bez wątpienia postrzegany przez inwestorów zagranicznych w odmienny sposób, a więc cechuje je różna atrakcyjność inwestycyjna. Na taki stan rzeczy wpływ ma wiele czynników lokalizacji, których kształt i sposób oddziaływania był wypracowywany już od czasów transformacji post-socjalistycznej. Na podstawie wybranego przez autorów zestawu czynników dokonana zostanie ocena atrakcyjności inwestycyjnej badanych państw. W tabeli 1 przedstawiono podstawowe wskaźniki ekonomiczne decydujące o atrakcyjności inwestycyjnej krajów.

Produkt krajowy brutto dostarcza inwestorom informacji na temat stanu gospodarki danego kraju. W ciągu ostatnich 6 lat obserwuje się w Polsce stały, umiarkowany wzrost gospodarczy. Najwyższe wzrosty PKB odnotowano w 2006 i 2007 r., kiedy to wyniosły kolejno 6,2 oraz 7%. Obecnie skala tego zjawiska wyhamowuje, co niewątpliwie jest oznaką stabilizacji gospodarczej kraju i oddziałuje pozytywnie na decyzje inwestorów o lokowaniu inwestycji. Istotny jest także fakt, że w okresie zadłużeniowego kryzysu gospodarczego w Polsce nie odnotowano ujemnej dynamiki PKB w ujęciu rok do roku, jak to miało miejsce w pozostałych krajach

Tabela 1. Wybrane dane wykorzystane w ocenie atrakcyjności inwestycyjnej badanych krajów

Wyszczególnienie	Lata					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Polska						
Dynamika PKB %	5,02	1,61	1,39	3,28	3,84	2,68
PKB <i>per capita</i> (tys. USD)	10,51	10,68	10,82	11,18	11,62	11,93
Stopa inflacji (%)	4,26	3,56	1,03	0,11	-0,99	-0,61
Stopa bezrobocia (%)	9,63	10,09	10,33	8,99	7,50	6,18
Dynamika wynagrodzeń (r/r)	100,9	99,8	102,0	103,7	104,5	104,4
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie (4 kw 2016 r.)				1066 EUR		
Litwa						
Dynamika PKB %	6,05	3,83	3,51	3,50	1,78	2,30
PKB <i>per capita</i> (tys. USD)	9,57	10,12	10,66	11,21	11,56	11,91
Stopa inflacji (%)	4,13	3,09	1,05	0,10	-0,88	0,91
Stopa bezrobocia (%)	15,39	13,6	11,77	10,70	9,12	9,19
Dynamika wynagrodzeń (r/r)	X	107,4	107,8	108,2	108,6	109,3
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie (4 kw 2016 r.)				812,80 EUR		
Łotwa						
Dynamika PKB %	6,38	4,01	2,63	2,12	2,71	1,95
PKB <i>per capita</i> (tys. USD)	8,51	8,97	9,34	9,65	10,00	10,23
Stopa inflacji (%)	4,40	2,21	0,00	0,63	0,18	0,12
Stopa bezrobocia (%)	16,21	15,05	11,87	10,85	9,87	9,88
Dynamika wynagrodzeń (r/r)	104,4	103,7	104,6	106,8	106,8	105,0
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie (2016 r.)				859 EUR		
Estonia						
Dynamika PKB %	7,60	4,31	1,42	2,82	1,44	1,57
PKB <i>per capita</i> (tys. USD)	11,11	11,65	11,85	12,12	12,44	12,66
Stopa inflacji (%)	4,98	3,93	2,79	-0,14	-0,46	0,15
Stopa bezrobocia (%)	12,33	10,02	8,63	7,35	6,19	6,91
Dynamika wynagrodzeń (r/r)	105,9	105,7	107,0	105,9	106,0	107,6
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie (2016 r.)				1146,00 EUR		
Białoruś						
Dynamika PKB %	5,54	1,73	1,02	1,72	-3,38	-2,65
PKB <i>per capita</i> (tys. USD)	4,77	4,86	4,90	4,99	4,79	4,67
Stopa inflacji (%)	53,23	59,22	18,31	18,12	13,53	11,84
Stopa bezrobocia (%)	0,68	0,62	0,51	0,49	0,51	0,53
Dynamika wynagrodzeń (r/r)	101,9	121,5	116,4	101,3	97,7	96,2
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie (2016 r.)				369,67 EUR		
Ukraina						
Dynamika PKB %	5,47	0,24	-0,03	-6,55	-9,77	2,31
PKB <i>per capita</i> (tys. USD)	2,18	2,19	2,19	2,06	1,86	1,89
Stopa inflacji (%)	7,96	0,56	-0,28	12,19	48,72	13,90
Stopa bezrobocia (%)	7,90	7,50	7,20	9,27	9,14	8,87
Dynamika wynagrodzeń (r/r)	108,7	114,4	108,2	93,5	79,8	109,00
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie (2016 r.)				246,99 EUR		

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: GUS, urzędy statystyczne Litwy, Łotwy, Estonii, Białorusi i Ukrainy, UNCTAD, World Bank

Unii Europejskiej. Gospodarki krajów nadbałtyckich również cechuje stały wzrost. Średni wzrost w ciągu badanych 6 lat był wyższy niż w Polsce (2,97%) i wynosił kolejno dla Litwy – 3,49, Łotwy – 3,30 i Estonii – 3,19%. Widać więc silne odbicie po spadkach PKB związanych z transmisją kryzysu finansowego w latach 2008–2010. W przypadku Białorusi i Ukrainy obserwowana jest dynamika dodatnia bliska zeru bądź dynamika ujemna PKB. Dlatego też pod względem stabilności gospodarczej kraje te są wyraźnie mniej atrakcyjne od Polski i krajów nadbałtyckich.

Poziom PKB *per capita* wykorzystywany jest w ocenie zamożności społeczeństwa oraz jego potencjalnej zdolności nabywczej. Podobnie interpretować można także zagadnienie wynagrodzeń. Na podstawie kształtowania się tych danych w Polsce i trzech krajach nadbałtyckich można stwierdzić, że brak jest wysokiego ryzyka nagłego, znacznego wzrostu wynagrodzeń, a wzrost PKB w ujęciu na mieszkańca informuje o stopniowym wzroście wydajności pracy. Wzrostowe tendencje związane z bogaceniem się społeczeństw przyciągają inwestycje zogniskowane na zdobycie nowych rynków zbytu, a przez to zwiększenie sprzedaży. W tym aspekcie bezkonkurencyjną lokalizacją jest Polska (ok. 38 mln mieszkańców), gdyż stanowi zdecydowanie największy rynek wśród analizowanych krajów. Litwę, Łotwę i Estonię można traktować jako jeden wspólny rynek składający się z około 6 mln osób. Region nadbałtycki zyskuje na atrakcyjności ze względu na bycie swoistym krańcem Unii Europejskiej. Takie położenie jest dogodnie dla inwestorów, którym zależy np. na dogodnym powiązaniu z Rosją, Białorusią czy Ukrainą. Wzrost wynagrodzeń może być jednak czynnikiem oddziałującym negatywnie na decyzję o podjęciu inwestycji w danym miejscu, gdy o wyborze lokalizacji decydują ukierunkowania kosztowe. W takim przypadku atrakcyjne mogłyby być Białoruś i Ukraina, ale spadkowa tendencja kosztów pracy jest związana także z małą wydajnością i niską jakością kapitału ludzkiego.

Kolejnym czynnikiem wpływającym na atrakcyjność lokalizacji jest inflacja. Pożądane jej rozmiary to wartość dodatnia bliska zeru, gdyż taka jej wielkość mobilizująco wpływa na rozwój gospodarczy. Nieznaczny wzrost cen powinien iść w parze ze wzrostem wydajności pracy, a więc także i dochodów społeczeństwa. Natomiast wysoka inflacja może zniechęcać inwestorów ze względu na brak przewidywalności stanu gospodarki. Innym powodem może być obawa przed wzrostem cen kluczowych czynników wytwórczych, dla których dotychczas niskiej ceny inwestycja została zlokalizowana w danym miejscu. Zarówno w krajach nadbałtyckich, jak i w Polsce ceny są stosunkowo stabilne i nie ma ryzyka ich nagłego silnego wzrostu. Na Litwie sytuacja wydaje się najkorzystniejsza, gdyż w badanym czasie wskaźnik inflacji nie przyjmował wartości ujemnych. Cofając się jednak do lat oddziaływania ostatniego kryzysu finansowego, można sprawdzić umiejętność polityki monetarnej do utrzymania stabilności cen. We wszystkich krajach nadbałtyckich w 2007 lub 2008 r. odnotowano wzrost współczynnika inflacji do rozmiarów dwucyfrowych, natomiast w Polsce w 2008 r. inflacja wyniosła jedynie 4,35%. Zarówno

na Białorusi, jak i Ukrainie inflacja przyjmuje wysokie wartości. Taka sytuacja panuje tam od momentu rozpoczęcia transformacji gospodarczej. Przez ponad 20 lat nie udało się w tych krajach ustabilizować sytuacji monetarnej. Z punktu widzenia stabilności cen najatrakcyjniejsze lokalizacje BIZ to Polska i kraje nadbałtyckie z naciskiem na Łotwę.

Poziom stopy bezrobocia i jej struktura daje inwestorom informacje na temat możliwości pozyskania pracowników na rynku pracy. Paradoksalnie kraje z niższą wartością tego wskaźnika powinny być bardziej atrakcyjne dla inwestorów. W analizowanym przypadku łatwiej jest pozyskać pracowników na Litwie, Łotwie czy Ukrainie niż w Polsce i Estonii, gdzie bezrobocie jest niższe. Potencjalni inwestorzy stanowiący popyt na pracę w przypadku wyższego bezrobocia mogą oferować gorsze warunki stosunku pracy, jak np. niższe wynagrodzenie, co stanowi dla nich istotną oszczędność kosztów. W przypadku Białorusi niezależne ośrodki analityczne uważają, że występuje tam tzw. ukryte bezrobocie, a realna stopa bezrobocia kształtuje się w okolicach 5–6%. Dzieje się tak z tego względu, że większość osób pozostających bez pracy nie jest brana po uwagę w oficjalnych statystykach, ponieważ bardzo niski zasiłek dla bezrobotnych wynoszący około 13 USD nie motywuje do rejestrowania się w urzędach pracy.

Szczególnie istotny wpływ na atrakcyjność inwestycyjną państw mają czynniki lokalizacji odnoszące się do uwarunkowań administracyjno-prawnych oraz politycznych, związane z założeniem i prowadzeniem działalności gospodarczej. Autorzy proponują rozumieć przez to pozytywny lub negatywny wpływ wszelkich regulacji prawnych i administracyjnych oraz decyzji politycznych na efektywność i zyskowność działania jednostek gospodarczych (w tym różnych form bezpośrednich inwestycji zagranicznych) w danym kraju. W celu przedstawienia sytuacji krajów w opisanym aspekcie posłużono się trzema rankingami ekonomicznymi: *Global Competitiveness Index* (GCI), *Doing Business Rank* (DBR) oraz *Index of Economic Freedom* (IEF). Pozycje poszczególnych państw w tych rankingach w 2017 r. przedstawiono w tabeli 2. Zsumowane pozycje dla każdego z krajów tworzą ranking, w którym kraj o najniższej sumie (Estonia) jest uznawany za najbardziej konkurencyjny, gospodarczo wolny oraz taki, w którym przeszkody w prowadzeniu działalności gospodarczej są najniższe.

Pierwszym z wykorzystanych w analizie wskaźników jest *Global Competitiveness Index* przygotowywany przez *World Economic Forum* badający konkurencyjność krajów oraz ich zdolność do długotrwałego wzrostu gospodarczego. Kolejny wskaźnik to indeks *Doing Business*, w którym Bank Światowy charakteryzuje łatwość założenia oraz prowadzenia działalności gospodarczej. Ostatnim jest tworzony przez fundację *Heritage Index of Economic Freedom*, który ocenia poziom wolności gospodarczej panującej w krajach. Dla każdego z krajów przygotowana zostanie syntetyczna interpretacja wskaźników pod względem atrakcyjności dla napływu BIZ.

Tabela 2. Pozycje badanych krajów w rankingach
(*Global Competitiveness Index, Doing Business Rank, Index of Economic Freedom*) w 2017 r.*

Kraj	GCI	DBR	IEF	Suma
Polska	36	24	45	105
Litwa	35	21	16	72
Łotwa	49	14	20	83
Estonia	30	12	6	48
Białoruś	b.d.	37	104	–
Ukraina	85	80	166	331

* Strzałka w górę przy pozycji oznacza awans na wyższą pozycję, w dół – spadek na niższą, pozioma kreska – brak zmiany pozycji w stosunku do 2016 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: The Global Competitiveness Report 2016–2017, Doing Business 2017: Equal Opportunity for All, Index of Economic Freedom 2017

Najlepiej w rankingu ogólnym wypada Estonia, dla której obszarami najsilniej wpływającymi na konkurencyjność (GCI ranking) są stabilne otoczenie makroekonomiczne, bardzo dobra opieka zdrowotna, wydajność i mobilność na rynku pracy. Stabilność makroekonomiczna oraz elastyczny i wydajny rynek pracy stwarzają bardzo dobre warunki do przyciągania zagranicznych inwestycji. Według ankietowanych największą przeszkodą w prowadzeniu działalności są wysokie stawki podatkowe. Stoi to jednak w sprzeczności z wynikami *International Tax Competitiveness Index*¹, w którym Estonia jest oceniana jako kraj o najlepszym systemie podatkowym wśród krajów OECD. Wysokość podatku dochodowego od osób prawnych wynosi tam 20%, a obowiązek płacenia tego podatku powstaje dopiero po wypłaceniu zysku w postaci dywidendy. Efektywna stopa opodatkowania wynosi więc 0% aż do czasu wypłaty dywidendy, więc jest to sytuacja bardzo opłacalna dla inwestorów. W Estonii według rankingu *Doing Business* zakładanie i prowadzenie działalności gospodarczej jest najbardziej przyjazne. W kontekście podejmowania zagranicznej inwestycji w tym kraju warto zwrócić uwagę na małą liczbę procedur, krótki czas (3,5 dnia) potrzebnych do założenia działalności oraz najłatwiejsze wśród badanych krajów otrzymywanie pozwoleń budowlanych. Jeszcze wyższe miejsce (6.) Estonia zajmuje w rankingu odnoszącym się do ekonomicznej wolności gospodarek. Zaznacza się w nim wysoką otwartość na napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych poprzez prosty system podatkowy, zliberalizowany handel oraz rozbudowany system finansowy regulowany przez państwo w niewielkim stopniu.

Następnym krajem jest Litwa, której konkurencyjność opiera się na wysokim wykorzystaniu technologii, przede wszystkim telekomunikacyjnych, w produkcji, które pozwalają na wzrost produktywności oraz innowacyjności. Za główne problemy

¹ <https://files.taxfoundation.org/20170630141955/TF-ITCI-2016.pdf> [dostęp 7.08.2017].

ograniczające konkurencyjność uważa się restrykcyjnie regulowany rynek pracy oraz nieefektywną administrację. Litwa, Łotwa i Polska według indeksu konkurencyjności znajdują się między drugim a trzecim etapem rozwoju. W rankingu *Doing Business* Litwa wyróżnia się bardzo szybkim i tanim procesem nabywania nieruchomości i tytułu do niej oraz sprawnym procesem rozstrzygania przez sądy sporów handlowych związanych z niedotrzymaniem postanowień kontraktowych. Indeks wolności gospodarczej swój wysoki poziom zawdzięcza głównie dobrej kondycji finansowej państwa (deficyt budżetowy na poziomie 1,3% PKB, a dług publiczny 42,5% PKB) i brakiem istotnych regulacji ograniczających wolność prowadzenia działalności gospodarczej.

W przypadku Łotwy pozytywnym zjawiskiem jest wysoka ocena stabilności makroekonomicznej determinowana niskim zadłużeniem państwa (35% PKB) oraz deficytem finansów publicznych (1,5% PKB) – dane za 2015 r. Ponadto rynek pracy jest bardzo elastyczny oraz brakuje uregulowań wysokości płacy. Według rankingu *Doing Business* całkowita stopa opodatkowania na Łotwie jest najniższa spośród badanych krajów i wynosi 35,9%. Jest to więc na pewno pozytywny czynnik lokalizacji zagranicznego przedsięwzięcia inwestycyjnego. Również wskaźnik wolności gospodarczej wskazuje na niskie obciążenie podatkowe w stosunku do pozostałych krajów oraz na dobrą, „zdrową” kondycję systemu podatkowego. Wysoko oceniana jest również wolność handlu (we wszystkich krajach nadbałtyckich ta sama ocena), jednak swoboda w zakresie inwestycji uzyskała niższą ocenę. Inwestycje zagraniczne w niektórych sektorach gospodarki są ograniczone, a istnienie spółek państwowych wypacza efektywność działania gospodarki.

Na pozycję Polski w Globalnym Rankingu Konkurencyjności w dużej mierze pozytywnie wpływa wielkość rynku (36. miejsce w skali świata), o której jako o czynniku lokalizacji BIZ autorzy wspominali wcześniej. Innymi obszarami „ciągnącymi” pozycję konkurencyjności kraju w górę są edukacja wyższa i szkolenia, a przede wszystkim udział osób uczących się na drugim i trzecim poziomie edukacji w odpowiednich przedziałach wiekowych populacji. Niestety, bardzo ważne dla BIZ efektywność rynku pracy oraz jakość infrastruktury transportowej zajmują w rankingu miejsca dopiero w ósmej dziesiątce. Za najbardziej problematyczne aspekty prowadzenia działalności gospodarczej uznano restrykcyjne regulacje rynku pracy oraz niestabilność polityczną. W rankingu *Ease of Doing Business* w kontekście napływu BIZ należy zwrócić szczególną uwagę na 1. miejsce Polski pod względem handlu zagranicznego. Jak w przypadku innych krajów UE eksport i import towarów przez granicę nie wiąże się z powstawaniem opłat bezpośrednio z tytułu przewozu czy przygotowania dokumentów, jednak w Polsce czas trwania poszczególnych procedur jest najkrótszy. Z kolei zjawiskiem niesprzyjającym napływowi BIZ jest długi oraz kosztowny proces zakładania działalności. W przypadku np. spółki z o.o. wspólnicy ponoszą wysokie koszty notarialne oraz do 30 dni oczekują na wpis do KRS. Poziom Wskaźnika Wolności Gospodarczej w Polsce jest

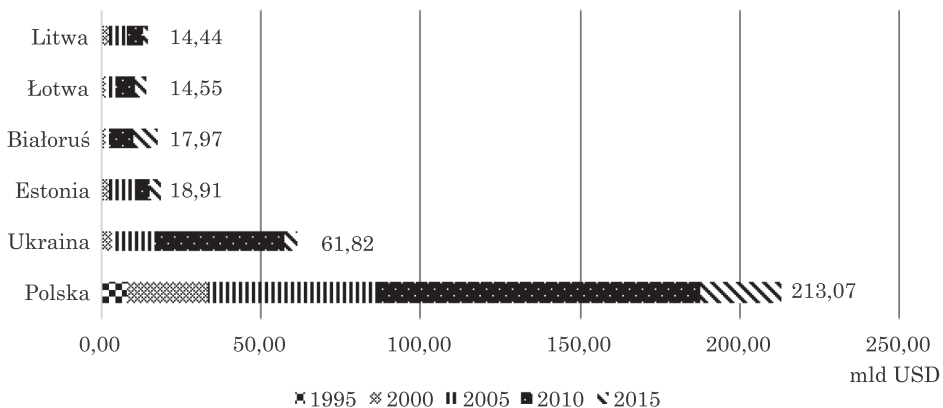
zauważalnie niższy niż w przypadku państw nadbałtyckich. Są one określane jako kraje w większości wolne, natomiast Polska zaliczana jest do krajów umiarkowanie wolnych. Ograniczeniem dla rozwoju BIZ w Polsce są wysokie koszty pozapłacowe zatrudnienia pracownika, a także silna rola związków zawodowych.

Białoruś i Ukrainę charakteryzuje mniejszy zakres gospodarczej liberalizacji. Białoruś nie jest w ogóle notowana w rankingu GCI, jednak Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych Białorusi (CASE Belarus), posługując się metodologią Światowego Forum Ekonomicznego (WEF), oszacowało, że Białoruś mogłaby zająć w tym rankingu 61. miejsce w 2014 r. W rankingu DBR gospodarkę Białorusi charakteryzuje stosunkowo szybki i tani proces zakładania przedsiębiorstwa (5 procedur i 5 dni). Bardzo atrakcyjnie dla inwestorów kształtuje się proces nabywania nieruchomości i procedur z tym związanych. Proces ten opiera się na dwóch bezpłatnych procedurach, które przeprowadzić można w 3 dni. Niestety, negatywnym czynnikiem lokalizacji BIZ są wysokie podatki. Całkowita stopa opodatkowania wynosi aż 54,8%. Według IEF działalność inwestycyjna na Białorusi jest silnie regulowana przez władze, przepływ kapitału do konkretnych działów gospodarki nie jest niezależną decyzją inwestora. Wiele gałęzi przemysłu jest zdominowanych lub całkowicie zarezerwowanych dla jednostek z sektora publicznego. Według danych WEF państwo kontroluje 70% białoruskiej gospodarki.

Krajem sytuowanym najniżej z punktu widzenia konkurencyjności jest Ukraina. Trudno bowiem doszukiwać się silnych cech gospodarki tego kraju, zwłaszcza w podstawowych obszarach decydujących o konkurencyjności. Wydaje się, iż dla napływu BIZ konkurencyjna jest wielkość rynku – 45 mln mieszkańców. Czynnikiem ten jednak jest osłabiany przez niewielkie możliwości mieszkańców związane z ich siłą nabywczą. Większość aspektów ważnych dla przyciągania BIZ jest oceniana słabo lub bardzo słabo. Chodzi m.in. o: niską stabilność gospodarczą, skorumpowane instytucje, mało rozwinięty rynek finansowy czy problemy z utrzymaniem stabilności cen. W rankingu *Doing Business Rank* mocną stroną ukraińskiej gospodarki jest łatwość zakładania przedsiębiorstwa. Rejestracja działalności trwa krótko. Niestety, pozostałe istotne okoliczności życia gospodarczego, takie jak uzyskiwanie pozwoleń budowlanych, zapewnienie energii elektrycznej czy uregulowania handlu zagranicznego, są już bardziej skomplikowane. Całkowite opodatkowanie stanowi aż 51,9% przychodów, jest to więc niekorzystna sytuacja dla napływu BIZ. Twórcy wskaźnika wolności ekonomicznej zaliczyli Ukrainę do najmniej wolnej grupy krajów określanymi jako *Repressed*. Gospodarka potrzebuje gruntownych reform związanych z poprawą działania systemu sądowniczego, walką z korupcją oraz przepływem kapitału inwestycyjnego. Jedynie handel zagraniczny charakteryzuje wysoka liberalizacja z tego względu, że jest on bardzo ważny dla gospodarki i stanowi prawie 110% ukraińskiego PKB.

3. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych

Druga część artykułu zostanie poświęcona analizie napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do sześciu krajów objętych niniejszym badaniem. Ich poziom i zróżnicowanie w skali krajów rozpatrywane będą w kategorii bezwzględnego napływu oraz napływu BIZ *per capita*. Na początku rozważania przedstawione zostaną podstawowe dane, czyli wielkość napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do poszczególnych krajów od czasów transformacji systemowej do teraz (ostatnie dostępne dane pochodzą z 2015 r.). Na rysunku 1 przedstawiono skumulowany napływ BIZ w 5 wybranych latach.



Rysunek 1. Wartość zobowiązań badanych krajów wobec zagranicy z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych (stan na 31.12.2015 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UNCTADstat

Na początku ostatniej dekady XX w., czyli w okresie początku procesu transformacji ustrojowej prezentowanych krajów, skala napływu BIZ była niewielka. Najwięcej – 7,8 mld USD w ciągu 5 lat napłynęło do Polski, a najmniej do Białorusi – 49 mln USD. Na Ukrainie było to prawie 900, w Estonii – 670, na Łotwie – 615 i Litwie – 352 mln USD. W ciągu kolejnych 5 lat rynki zyskały na atrakcyjności i napływ kapitału w formie BIZ znacząco powiększył swoją skalę. Świadczą o tym rekordowe wartości dynamiki zjawiska dla wszystkich krajów. Najwyższy wzrost BIZ (aż o 2500%) odnotowano na Białorusi. Mimo tego stan BIZ był tam wciąż najmniejszy. Na Litwie poziom inwestycji wzrósł o ponad 500%, w Polsce, na Ukrainie i w Estonii o ok. 300%, a na Łotwie o 170%.

Okres między 2000 a 2005 r. nie przyniósł istotnych zmian w strukturze napływu BIZ. Dalej, mimo obniżenia dynamiki wzrostu, liderem była Polska (86 mld USD), a najniższy stan BIZ występował na Białorusi (2,4 mld USD). Następnym okresem między 2005 a 2010 r. przyniósł już pewne zmiany. Na skutek

szybszego procesu stabilizowania się gospodarek krajów nadbałtyckich i Polski napływ kapitału do nich zaczął wyhamowywać. W przypadku inwestycji nakierowanych na poszukiwanie niskich kosztów pracy lepsze pod tym względem były Białoruś i Ukraina. Wysoka dynamika napływu zagranicznego kapitału do Białorusi – 237% w porównaniu do Litwy, Estonii (poniżej 100%) oraz Łotwy (122%) spowodowała, że poziom BIZ na Białorusi zaczął zbliżać się do poziomu krajów nadbałtyckich. Taki trend był kontynuowany do 2015 r., w którym skumulowany stan BIZ na Białorusi był wyższy od analogicznych wartości dla Łotwy oraz Litwy.

Powyższe rozważanie na temat wielkości napływu BIZ jest obarczone pewnym błędem wynikającym z braku uwzględnienia różnic w liczbie ludności między państwami. Mając na celu oddanie faktycznej konkurencyjności krajów pod względem bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz czerpanych z nich korzyści dla gospodarki, należy posłużyć się miarą skumulowanej wartości PKB *per capita*. W tabeli 3 przedstawiono całkowite wartości BIZ oraz na mieszkańca, pozycję krajów pod względem tych miar oraz ich liczbę ludności.

Tabela 3. Wartość całkowita i *per capita* zobowiązań badanych krajów wobec zagranicy z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych (stan na 31.12.2015 r.)

Pozycja (BIZ <i>per capita</i>)	Kraj	Wartość BIZ <i>per capita</i> (tys. USD)	Całkowita wartość BIZ (mld USD)	Pozycja (całkowite BIZ)	Liczba mieszkańców (tys. osób)
1	Estonia	14,41	18,91	3	1 313
2	Łotwa	7,38	14,55	5	1 971
3	Polska	5,52	213,07	1	38 612
4	Litwa	5,02	14,44	6	2 878
5	Białoruś	1,89	17,97	4	9 496
6	Ukraina	1,38	61,82	2	44 824

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UNCTADstat

Z zestawienia wartości BIZ *per capita* wynika, że badana zbiorowość jest silnie zróżnicowana pod względem wartości inwestycji na mieszkańca. Rozstęp pomiędzy dwoma skrajnymi wartościami wynosi aż 13 031 USD, a więc wartość BIZ *per capita* w Estonii stanowi 1045% tej wartości na Ukrainie. Sytuacja Estonii nawet w porównaniu do drugiej Łotwy również jest interesująca, gdyż różnica w wartości BIZ *per capita* jest prawie 2-krotna na korzyść Estonii. Z pewnością wpływ na to ma mała liczba mieszkańców, ale także bardzo wysoka konkurencyjność i atrakcyjność inwestycyjna gospodarki Estonii. Tak wysoki poziom inwestycji ma duży wpływ na kształtowanie się wyników makroekonomicznych, takich jak najwyższe PKB *per capita*, najwyższe wynagrodzenia i ich korzystna dynamika oraz niski poziom bezrobocia wśród analizowanych krajów. Wysokie nasycenie zagranicznym kapitałem w przypadku Estonii było możliwe dzięki dużej stabil-

ności gospodarki, otwartości na napływ BIZ czy bardzo dobrze zbudowanemu i przyjaznemu systemowi podatkowemu. Ponadto korzystny wpływ miał także elastyczny rynek pracy charakteryzujący się wysoką wydajnością oraz łatwość zakładania działalności gospodarczej i uzyskiwania pozwoleń budowlanych. Podobnie jak Estonia druga w rankingu Łotwa charakteryzuje się korzystnym systemem podatkowym (najniższa całkowita stopa opodatkowania wśród badanych krajów) oraz stabilnością gospodarki (niskie zadłużenie publiczne i deficyt). Ostatnie dwa miejsca zajmują Białoruś i Ukraina. Nie jest to zaskoczeniem ze względu na dotychczas niecałkowicie zreformowaną gospodarkę.

4. Wskaźnik *Net Outward Investment* (NOI)

Ostatnia część rozważania na temat skali napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej będzie próbą pomiaru i wyjaśnienia powiązania zarówno importu, jak i eksportu BIZ w badanych krajach z poziomem rozwoju gospodarczego tych krajów mierzonych produktem krajowym brutto przypadającym na jednego mieszkańca. Takie powiązanie zostało zaprezentowane w teorii ścieżki rozwoju inwestycji (IDP – *Investment Development Path*) sformułowanej przez J. H. Dunninga w połowie lat 70. XX w.

Jako miara fazy rozwoju gospodarki, obok PKB, użyty został syntetyczny wskaźnik NOI (net outward investment) będący różnicą między skumulowaną wartością wypływających i napływających bezpośrednich inwestycji zagranicznych do danego kraju. Zdaniem Dunninga w kolejnych fazach rozwoju gospodarczego zmienia się pozycja inwestycyjna gospodarki, a co za tym idzie, wartości wskaźnika NOI (Kłysik-Uryszek 2012).

U podstaw tej koncepcji stoi podział rozwoju gospodarczego kraju na 5 faz, które zawierają w sobie różne kombinacje poziomów PKB oraz skali zjawiska napływu i odpływu BIZ danych krajów charakteryzowanych przez kształtowanie się wskaźnika syntetycznego NOI. Fazy te przedstawiają się następująco:

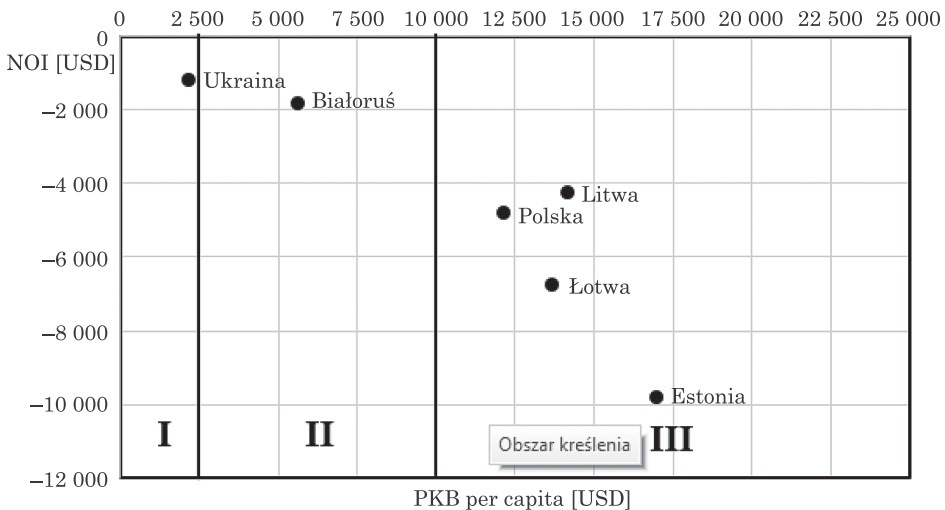
- faza I – niski przepływ importu oraz eksportu BIZ, z tym że wartość importu jest większa. W fazie tej wskaźnik NOI kształtuje się na ujemnym poziomie bliskim zeru i powoli spada;
- faza II – wzrasta skala napływu BIZ. Podczas trwania tej fazy wskaźnik NOI dynamicznie pogłębia swój ujemny poziom na skutek dużo wolniejszego wzrostu wartości BIZ podejmowanych przez rezydentów gospodarek za granicą;
- faza III – następuje istotny wzrost tempa odpływu BIZ, który przekracza wzrost napływu. Wartość wskaźnika NOI dalej jest ujemna, ale wzrasta ze względu na zmniejszanie się różnicy między poziomem napływu a odpływem BIZ;

- faza IV – skumulowana wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych odpływających z kraju rośnie szybciej niż wartość napływu BIZ. Ta faza charakteryzuje wysoko rozwinięte kraje opierające przewagi swojej gospodarki na wysokim zaawansowaniu technologicznym. Wartość wskaźnika NOI jest tutaj dodatnia;
- faza V – następuje wyrównanie poziomu konkurencyjności przedsiębiorstw rodzimych i zagranicznych. Duży wpływ na ten proces ma upowszechnianie się globalizacji. Syntetyczny wskaźnik NOI początkowo spada by później utrzymywać się w okolicach zera².

Poszczególne fazy rozwoju inwestycji powinny korespondować z zaproponowanymi przez UNCTAD przedziałami wartości PKB *per capita* klasyfikującymi poszczególne fazy rozwoju. Kształtują się one następująco:

- I faza rozwoju – PKB *per capita* poniżej 2500 USD;
- II faza rozwoju – PKB *per capita* między 2500 a 10 000 USD;
- III faza rozwoju – PKB *per capita* między 10 000 a 25 000 USD;
- IV faza rozwoju – PKB *per capita* między 25 000 a 36 000 USD;
- V faza rozwoju – PKB *per capita* powyżej 36 000 USD.

W celu zakwalifikowania krajów do poszczególnych faz rozwoju przygotowany został rysunek 2, na którym przedstawiono dany kraj jako punkt w przestrzeni, którego współrzędne opisują poziom wskaźnika NOI oraz PKB na mieszkańca.



Rysunek 2. Poziom wskaźnika NOI a wartość PKB *per capita* w 2015 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UNCTADstat

² Opracowanie opisu faz na podstawie: Kłysik-Uryszek 2012; Mrzygłód 2012.

Położenie punktu w danym miejscu stanowi o przyporządkowaniu kraju do określonej fazy rozwoju. Z ww. rysunku wynika, że gospodarki 13 krajów EŚW w 2015 r. znajdowały się w 3 fazach rozwoju. W najgorszej sytuacji była Ukraina, której PKB *per capita* wynosiło poniżej 2500 USD, dlatego też znalazła się w I fazie rozwoju. To przyporządkowanie nie jest w pełni jednoznaczne, ponieważ jeszcze w 2014 r. wartość PKB na jednego mieszkańca Ukrainy w przeliczeniu na dolara wynosiła 2900 USD. Wynika to ze znacznego osłabienia się ukraińskiej hrywny w stosunku do dolara na przełomie 2014/2015 r.

Nie zmienia to jednak faktu, że mniej więcej od 2011 r. nie obserwuje się na Ukrainie istotnych zmian w przepływach BIZ. Skumulowany napływ *per capita* utrzymuje się na poziomie ok. 1400 USD, a odpływ 210 USD. Można więc stwierdzić, że kraj ten znajduje się na przełomie I i II fazy rozwoju gospodarczego. W podobnej sytuacji jest Białoruś, gdzie wartość odpływu na osobę jest jeszcze niższa i wynosi ok. 70 USD, natomiast napływ jest wyższy i kształtuje się w okolicach 1900 USD. Kraj ten jest więc atrakcyjniejszy dla inwestorów, ma wyższe PKB na mieszkańca, plasuje się więc w II etapie rozwoju.

Kolejnym krajem jest Polska, która jako największy rynek wśród badanych krajów (nie uwzględniając Ukrainy) przyciąga rokrocznie bezwzględnie najwięcej kapitału zagranicznego. Porównując ten napływ do mniejszych krajów, wartość zagranicznych inwestycji w Polsce na mieszkańca jest stosunkowo niska, dlatego też obserwowany jest ciągły wzrost napływu. Podobnie wygląda wartość odpływu inwestycji – łącznie polskie podmioty inwestują poza granicami najwięcej, natomiast w przeliczeniu na osobę jest to jedynie 720 USD. Od 2007 r. dynamika odpływu BIZ jest większa od dynamiki napływu. Dzięki takiemu punktowi odniesienia widać, że wzajemny układ napływ – odpływ BIZ podąża w dobrym kierunku i w kolejnych latach można spodziewać się wzrostu wartości wskaźnika NOI oraz rozwoju polskich bezpośrednich inwestycji za granicą, a stosunkowo niski poziom PKB *per capita* spowodowany jest dużą populacją i silnie zróżnicowanym poziomem rozwoju w skali województw.

Na Litwie i Łotwie, gdzie PKB *per capita* jest o ok. 2000 wyższe niż w Polsce, również występuje problem stosunkowo niskiej aktywności w zakresie czynnej internacjonalizacji krajowych przedsiębiorstw. W obu krajach, podobnie jak w Polsce, skumulowana wartość odpływu BIZ wynosiła na jednego mieszkańca ok. 700 USD. Nie obserwuje się tu jednak jednoznacznej tendencji wzrostowej. W ostatnich latach wartość odpływu BIZ utrzymywała się na podobnym poziomie, a w niektórych latach nawet malała. Konfrontując te dane z wartościami napływu BIZ, zauważalna jest wzrostowa dynamika napływu do Łotwy, na Litwie natomiast ani nie przybywa, ani nie ubywa przedsięwzięć finansowanych zagranicznym kapitałem. Na Łotwie następuje więc ciągły spadek poziomu wskaźnika NOI, na Litwie – ustabilizowanie tego poziomu.

Trzeci nadbałtycki kraj – Estonia charakteryzuje się najwyższą wartością PKB *per capita* w grupie oraz najniższym poziomem wskaźnika NOI. Paradoksalnie taki poziom jest wynikiem bycia przez Estonię najatrakcyjniejszym krajem z punktu widzenia zagranicznych inwestorów i jednocześnie najbardziej aktywnym inwestycyjnie. Odnotowuje się tutaj najwyższe wartości skumulowanego napływu (14 400 USD) oraz odpływu (4600 USD) BIZ *per capita* w 2015 r. Na wysoką atrakcyjność inwestycyjną tego kraju ma wpływ przede wszystkim stabilna, wysoce zliberalizowana gospodarka oparta na usługach i przemyśle, w których wysoko rozwinął się przemysł nowych technologii informacyjnych. Innym ważnym czynnikiem dla inwestorów jest niskie zadłużenie kraju (w 2015 r. dług publiczny w stosunku do PKB wynosił jedynie 10,1%, w Polsce było to 51,1%) czy bardzo niska stopa procentowa, oscylująca od 2010 r. w okolicach 0–1%. Atrakcyjny jest również dobrze rozwinięty transport morski. W ostatnich latach dynamika zmian napływu i odpływu przyjmuje podobne wartości, dlatego też poziom wskaźnika NOI powinien dalej nieznacznie spadać (te dynamiki nie są wysokie, oscylują w okolicach maksymalnie 20% w obu kierunkach).

5. Podsumowanie

Z przeprowadzonego rozważania wynika, że badane kraje istotnie różnią się od siebie pod względem atrakcyjności inwestycyjnej. Konsekwencją tego są wyraźne różnice w wartości kapitału, który napłynął do nich w postaci BIZ. Według analizowanych danych najwyższa atrakcyjność inwestycyjna cechuje Estonię – kraj najbardziej konkurencyjny, wolny gospodarczo i przyjazny dla przedsiębiorców. Napływa tam najwięcej zagranicznego kapitału w formie BIZ w przeliczeniu na mieszkańca. W 2015 r. skumulowana wartość BIZ *per capita* wyniosła tam ponad 14 tys. USD. Pozostałe kraje nadbałtyckie to również lokalizacje atrakcyjne dla inwestorów zagranicznych. Litwę szczególnie wyróżnia szybki i prosty proces nabywania nieruchomości, a Łotwę najniższa całkowita stopa opodatkowania wśród badanych krajów wynosząca 35,9%. Ocena atrakcyjności Polski wypadła nieco gorzej. Wpływ na to ma przede wszystkim niska elastyczność rynku pracy, zły stan infrastruktury transportowej i długi czas związany z zakładaniem przedsiębiorstwa. Dzięki znacznie większemu rynkowi w porównaniu z pozostałymi krajami Polska przyciąga najwięcej kapitału zagranicznego w ujęciu bezwzględny – w 2015 r. skumulowana wartość BIZ wyniosła ponad 213 mld USD. Najmniej atrakcyjne są niewątpliwie Białoruś i Ukraina. Inwestorów powstrzymują wysokie podatki, kontrolowanie przez rządy określonych gałęzi gospodarki i działalności inwestycyjnej. We wszystkich badanych krajach wysoka atrakcyjność inwestycyjna koreluje z pozytywną wartością wskaźnika NOI i III fazą rozwoju gospodarczego. Mniej atrakcyjne Ukraina i Białoruś znajdują się w I lub II fazie rozwoju.

Bibliografia

- DUNNING, J. H. (1979), Explaining Changing patterns of International Production. W: Defense of the Eclectic Theory. Oxford Bulletin of Economic and Statistics. Oxford, 269–295
- DUNNING, J. H. (2000), The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. W: International Business Review, 163–190.
- European Bank (2009), European Bank for Reconstruction and Development. Transition Report 2009.
- Freedom House (2003; 2007; 2011), Freedom House, Nations in Transit 2003, 2007, 2011.
- KARASZEWSKI, W. (2004), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne: Polska na tle świata. Toruń.
- KARASZEWSKI, W. (red.) (2016), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w wybranych województwach Polski – analiza porównawcza. Toruń.
- KŁYSIK-URYSZEK, A. (2012), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne przedsiębiorstw działających w Polsce – wstępne wyniki badań. W: Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego. 31, 631–643.
- LIZIŃSKA, W. (2012), Klimat inwestycyjny jako czynnik bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce (studium na poziomie układów terytorialnych). Olsztyn.
- The Heritage Foundation (2017), The Heritage Foundation, Index of Economic Freedom 2017.
- The World Bank (2016), The World Bank, Doing Business 2017.
- World Economic Forum (2016), World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2016–2017.

Strony internetowe

<http://case-belarus.eu>

<http://ekonom.ug.edu.pl/esw-online>

<http://heritage.org/index/>

<http://unctadstat.unctad.org>

<http://worldbank.org>