DOI: 10.31648/pw.12102

Wiesława Lizińska
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-6957-2846
University of Warmia and Mazury in Olsztyn
Roman Kisiel
ORCID https://orcid.org/0000-0002-3282-1378
University of Applied Sciences in Elbląg
Alina Danileviča
ORCID https://orcid.org/0000-0002-2749-2725
Daugavpils University

BEZPOŚREDNIE INWESTYCJE ZAGRANICZNE W KRAJACH EUROPY ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ W WARUNKACH NIESTABILNOŚCI

Foreign direct investments in Central and Eastern European Countries in conditions of instability

Abstract: The purpose was to diagnose the scale and dynamics of changes in foreign direct investment (FDI) inflows in a group of Central and Eastern European countries (EU-10) under the conditions of the modern VUCA economy - volatility, uncertainty, complexity and ambiguity, especially with regard to the complexity of these countries' jurisdictions and the level of quality of governance. UNCTAD data in 2019-2023, Global Business Complexity Index data and Worldwide Governance Indicators were used. In 2020 EU recorded a significant decline in FDI inflows, especially in Slovakia. Some countries (Bulgaria and Hungary) recorded an increase, while Poland maintained its 2019 investment level. Between 2022 and 2023, FDI inflows continued to decline, especially in Slovakia and Slovenia, while Estonia, thanks to its liberal investment policy, recorded an increase, although it did not reach pre-pandemic levels. Among countries with the complex regulations were 7 of the EU-10. Changes in FDI screening policies within the EU were aimed at protecting the strategic interests, leading to a reduction in investment inflows and a deterioration in relations with third countries. The quality of governance had a significant impact on the attractiveness. In terms of the quality of government regulation, Estonia remains a leader.

Keywords: foreign direct investment, instability, Global Business Complexity Index, Worldwide Governance Indicators, Central and Eastern Europe

Wstęp

Współczesna gospodarka światowa charakteryzuje się ścisłym systemem powiązań między gospodarkami poszczególnych krajów. Dodatkowo postępujące procesy globalizacyjne sukcesywnie prowadziły do zwiększania stopnia ich otwartości. To jednak powoduje przenoszenie pomiędzy krajami zarówno pozytywnych, jak i negatywnych zjawisk w gospodarkach. Zmiany gospodarcze zatem, w tym również zjawiska kryzysowe, są bardziej odczuwalne i coraz szybciej przenoszą się pomiędzy poszczególnymi państwami (Jasiniak 2014). Stopień powiązań podmiotów, będący następstwem rozwoju procesu internacjonalizacji i globalizacji, wpłynął m.in. w pierwszej dekadzie XXI w. na szybkie przeniesienie problemów związanych z finansowaniem działalności gospodarczej na inne gospodarki świata, w tym kraje Unii Europejskiej (Pera 2012). Trzecia dekada XXI stulecia w wyraźny natomiast sposób uwidoczniła zmienność, niepewność, złożoność i wieloznaczność otoczenia, w którym funkcjonują gospodarki, organizacje czy jednostki, przynosząc przynajmniej dwa istotne kryzysy gospodarcze. Pandemia Covid-19 stała się m.in. przyczyną bezprecedensowego szoku o charakterze zarówno popytowym, jak i podażowym, materializując tym samym ryzyka związane z budowanym przez wiele dekad systemem międzynarodowych powiązań gospodarczych (Gorynia | Trąpczyński 2023; Jaworek | Karaszewski | Kuczmarska 2020). Globalne środowisko gospodarcze stało się zatem burzliwe i nieprzewidywalne. Po pandemii Covid-19 stało się jeszcze bardziej niestabilne z powodu inwazji Rosji na Ukrainę (Umiński i in. 2023).

Na wskazane powyżej charakterystyki niestabilności w gospodarce i jej otoczeniu reagują w określony sposób inwestorzy zagraniczni. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) często pełnią rolę tzw. kompasu gospodarczego, dlatego analiza globalnych przepływów BIZ zajmuje ważne miejsce w badaniach naukowych, a ich wyniki mają istotny wpływ na praktykę gospodarczą. Doświadczenia kryzysu gospodarczego pierwszej dekady XXI w. wskazały na słabość nowo przyjętych do Unii Europejskiej krajów w zakresie możliwości dokonywania inwestycji zagranicznych, będącą przede wszystkim konsekwencją zachodzących w nich zmian strukturalnych i dzielącego je dystansem w poziomie rozwoju gospodarczego (Pera 2012). Jednak, jak podkreślają Gorynia i Trąpczyński (2023), aktualnie można spodziewać się wzrostu znaczenia regionu Europy Środkowo-Wschodniej w ramach międzynarodowych łańcuchów dostaw, bowiem gospodarki regionu mogą stanowić racjonalną alternatywę dla odległych lokalizacji azjatyckich. Pod koniec minionej dekady, na początku obecnej, świat znalazł się zatem w nowej rzeczywistości gospodarczej, która tak znacząco różni się od poprzedniego etapu, że powoduje to uzasadnioną potrzebę krytycznej analizy (Seniuk | Fabus 2023), w tym również w odniesieniu do bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Uwzględniając powyższe, celem analiz przedstawionych w artykule było zdiagnozowanie skali i dynamiki zmian napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w grupie krajów Europy Środkowo-Wschodniej (UE-10) w warunkach współczesnej gospodarki VUCA –zmienności, niepewności, złożoności i niejednoznaczności (Volatility – zmienność, Uncertainty – niepewność, Complexity – złożoność i Ambiguity– niejednoznaczność), szczególnie w odniesieniu do złożoności jurysdykcji tych krajów oraz poziomu jakości rządzenia. Grupa ww. krajów charakteryzuje się relatywnie niższym poziomem rozwoju społeczno-gospodarczego oraz wyższym ryzykiem inwestycyjnym. Stąd też kraje te w stosunku do innych krajów unijnych powinny charakteryzować się niższym napływem BIZ. Jednak uwzględniając warunki gospodarki międzynarodowej ostatnich kilku lat, mogły zyskać na znaczeniu jako miejscach lokalizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

1. Metodyka badań

W artykule zmiany napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej (UE-10) przedstawiono na tle zmian stopnia złożoności regulacji odnoszących się do prowadzenia w nich biznesu. Na potrzeby przeprowadzenia analizy zmian przepływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie wykorzystano dane publikowane przez UNCTAD w cyklicznych raportach World Investment Report (World… 2024).

Analizą objęto lata 2019-2023, w których wyraźny sposób uwidoczniła się zmienność, niepewność, złożoność i wieloznaczność otoczenia, w którym funkcjonują gospodarki i przedsiębiorstwa, ze względu na dwa kluczowe zdarzenia: pandemię Covid-19 oraz inwazję Rosji na Ukrainę; ale także w kontekście wprowadzenia w 2019 r. przez Komisję Europejską *screeningu* BIZ (Rozporządzenie UE 2019/452) ze względu na potrzebę ochrony strategicznych ekonomicznych interesów UE w stosunkach z krajami trzecimi.

Do 2020 r. szeroko wykorzystywanym do analizy warunków prowadzenia działalności na arenie międzynawowej był ranking prezentowany przez Bank Światowy w raporcie Doing Business. Uwzględniano w nim warunki dotyczące: rozpoczęcia działalności gospodarczej, uzyskania pozwoleń na budowę, podłączenia do prądu, rejestracji nieruchomości, uzyskania kredytu, ochrony inwestorów mniejszościowych, płacenia podatków, handlu transgranicznego, egzekwowania umów, rozwiązywania niewypłacalności. Jednak w 2020 r. Bank Światowy wstrzymał publikację oceny klimatu inwestycyjnego w poszczególnych krajach, a w 2021 poinformowano o ostatecznym zakończeniu publikacji raportu.

W celu zatem przedstawienia stopnia złożoności regulacji w poszczególnych państwach Europy Środkowo-Wschodniej na tle warunków globalnych wykorzystano

wyniki raportu TMF Global Business Complexity Index (GBCI) (The Global… 2020-2024). W 2024 r. uwzględniono w nim 79 krajów, na które przypada 93% światowego PKB i 88% bezpośrednich inwestycji zagranicznych netto. Porównano w nim 292 corocznie monitorowane wskaźniki dotyczące kluczowych aspektów prowadzenia działalności gospodarczej w zakresie przepisów administracyjnych i zapewnienia zgodności działalności z regulacjami prawnymi, stawianych przed przedsiębiorcami planującymi prowadzić swój biznes na wybranym rynku. Badanie obejmuje trzy obszary działalności biznesowej: księgowość i podatki, globalne zarządzanie podmiotami, płace i zasoby ludzkie. Ze względu na ujęcie w GBCI największych krajów Europy Środkowo-Wschodniej, określonych na podstawie udziału w światowym PKB oraz BIZ, analizą objęto: Polskę, Bułgarię, Czechy, Rumunię, Słowację, Słowenię i Węgry.

Dla pełniejszej oceny stabilności warunków prowadzenia działalności gospodarczej przeanalizowano także zmiany wartości jakości rządzenia na podstawie wskaźnika dobrego rządzenia (Worldwide Governance Indicators – WGI) (Woldwide… 2024). Jakość rządzenia szacowana jest w standardowych jednostkach normalnych w zakresie od ok. -2,5 (niska jakość) do 2,5 (wysoka jakość) w sześciu obszarach jakości: kontrola korupcji, regulacje prawne, jakość regulacyjna, skuteczność rządu, stabilność polityczna i brak przemocy, wolność słowa oraz odpowiedzialność. Wskaźniki zbiorcze opierają się na opiniach przedsiębiorstw, obywateli i ekspertów ankietowanych w krajach rozwiniętych i rozwijających się, pochodzących z ponad 30 indywidualnych źródeł danych (m.in. z różnych instytutów badawczych, ekspertów, organizacji pozarządowych, organizacji międzynarodowych i firm). W analizie uwzględniono wskaźnik syntetyczny jakości rządzenia w poszczególnych krajach UE-10 będący sumą wskaźników cząstkowych w ww. subobszarach jakości rządzenia. W związku z tym przyjmował wartości od -15 do +15.

2. Podejmowanie bezpośrednich inwestycji zagranicznych w warunkach transformacji gospodarczej oraz współczesnej gospodarki VUCA

Skłonność firmy zagranicznej do ulokowania kapitału na terytorium innego kraju w postaci inwestycji bezpośrednich zależy od wielu zróżnicowanych pod względem istotności czynników determinujących ryzyko inwestycyjne (Dollar | Hallward-Driemeier | Mengistae 2006; Jaworek | Karaszewski | Kuczmarska 2022; 2023; Oziewicz 1998). Najlepsze warunki do funkcjonowania podmiotów gospodarczych stwarzają lokalizacje oferujące optymalną kombinację takich czynników (Kisiel i in. 2016; Piotrowska-Trybull 2005). Jak podkreśla Karaszewski (2004), a także wcześniej Reuber i współautorzy (1973) największego napływu BIZ można

się spodziewać wówczas, gdy pomiędzy oczekiwaniami inwestora a czynnikami lokalizacji dojdzie do jak największej zbieżności (Bitzenis 2007).

Oziewicz (1998) do głównych determinant klimatu ekonomicznego warunkujących proces podejmowania BIZ zalicza m.in. stabilność ekonomiczną kraju. Niekorzystne zmiany makroekonomiczne mogą czasami spowodować, iż inwestor może podjąć decyzję o przeniesieniu działalności do innego państwa. W krajach rozwijających się pod uwagę przez inwestorów zagranicznych brane są szczególnie czynniki tworzące klimat polityczny (Disdier | Mayer 2004; Kinda 2010; Oziewicz 1998; Wei 2000). Klimat polityczny inwestycji zagranicznych determinowany jest w głównej mierze przez: stabilność polityczną, zapatrywania polityczne kół rządzących, rolę sektora prywatnego w gospodarce, możliwości prywatyzacyjne, porozumienia o wzajemnej ochronie interesów, specjalne traktowanie inwestorów zagranicznych. Potrzeby inwestycyjne takich krajów są duże, jednak często są one niestabilne polityczne, co zwiększa ryzyko prowadzenia działalności.

Wśród krajów, które są przedmiotem badań naukowców w zakresie możliwości pozyskania inwestycji zagranicznych w formie BIZ, szczególne miejsce zajmują gospodarki krajów przechodzących okres transformacji. W okresie transformacji gospodarczej zauważalne jest bardzo duże zapotrzebowanie na kapitał. Szukając możliwości pozyskania kapitału do niezbędnej restrukturyzacji i modernizacji gospodarki, na początku lat 90. państwa Europy Środkowo-Wschodniej starały się otworzyć swoje gospodarki dla inwestorów zagranicznych poprzez liberalizację prawa dotyczącego bezpośrednich inwestycji zagranicznych, liberalizację obrotów handlowych z zagranicą, zasad wymiany walut i prywatyzację przedsiębiorstw. Jak wskazuje Pakulska i Poniatowska-Jaksch (2004), pomimo licznych zachęt stosowanych przez poszczególne kraje grupa państw Europy Środkowo-Wschodniej miała także silnych konkurentów w rywalizacji o pozyskiwanie BIZ, były to m.in. kraje Azji Południowo-Wschodniej i Ameryki Łacińskiej, które dysponują dużym potencjałem demograficznym i gospodarczym.

Atrakcyjność inwestycyjna państw przechodzących okres transformacji wobec pozyskiwania bezpośrednich inwestycji zagranicznych charakteryzuje się pewną specyfiką: proces transformacji gospodarczej Europy Środkowej i Wschodniej jest procesem zarówno ekonomicznym, jak i politycznym. Oznacza to dla gospodarek tych krajów reintegrację do gospodarki europejskiej i światowej. Dla wielu państw tego regionu znaczy to przystąpienie do Unii Europejskiej, a przynależność do organizacji międzynarodowych jest czynnikiem stabilizującym klimat polityczny kraju. Europa Środkowo-Wschodnia stwarza duże możliwości dla inwestorów zagranicznych. Widzą oni w tym regionie przyszłe kanały dystrybucji swoich towarów i usług. Zachodni przedsiębiorcy podejmując decyzje inwestycyjne, są świadomi tego, że Europa Środkowo-Wschodnia, choćby ze względu na swoje położenie geograficzne i coraz ściślejsze związki z Europą Zachodnią, jest widziana

jako potencjalnie bardziej zaawansowana (Lizińska | Źróbek-Różańska 2007). Nie wszystkie jednak kraje przechodzące proces transformacji były w stanie pozyskać kapitał zagraniczny, gdyż ze względu na ocenę klimatu inwestycyjnego nie wszystkie przedsiębiorstwa zagraniczne chciały dokonywać inwestycji właśnie w tych państwach (Rynarzewski | Zielińska-Głębocka 2006).

Jak wynika z badań Campusa i Kinoshity (2003), przeprowadzonych na podstawie danych z 25 krajów przechodzących transformację w latach 1990-1998, głównym czynnikiem decydującym o napływie inwestycji bezpośrednich była sprawność instytucji, lokalizacja aglomeracji oraz otwartość gospodarki kraju lokaty na handel. Zauważyli oni również znaczące różnice pomiędzy grupą krajów Europy Wschodniej i krajami bałtyckimi a krajami WNP. W tej ostatniej grupie istotniejsze były zasoby naturalne i poziom infrastruktury, natomiast aglomeracje były istotne tylko dla grupy pierwszej.

Na początku lat 90. największą atrakcyjnością inwestycyjną wśród inwestorów zagranicznych charakteryzowały się gospodarki, które jako pierwsze zaczęły wprowadzać zasady gospodarki rynkowej. Liderami w pierwszych latach 90. były: Czechy, Polska i Węgry. Wśród nich pod względem wartości napływu BIZ dominowały Węgry, które jako pierwsze wprowadziły w 1989 roku nowe prawo o inwestycjach zagranicznych, wcześnie również zaczęły proces prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. W drugiej połowie lat 90. można było zaobserwować bardzo dynamiczny wzrost napływu BIZ do państw Europy Wschodniej i Południowej. Spadkowi znaczenia państw Europy Środkowej towarzyszył zatem odpowiedni wzrost udziału krajów bałkańskich (Lizińska 2012).

W państwach o wyższym poziomie rozwoju społeczno-gospodarczego oraz obniżonym ryzyku inwestycyjnym istnieje mniejsza niepewność działalności (Szałucka 2014). Stabilność ekonomiczna, w tym stabilność finansowa i polityczna, jest istotna dla przyciągania bezpośrednich inwestycji zagranicznych (Duasa 2007; Groznykh | Mariev | Plotnikov i in. 2020; Kalsie | Dhamija | Arora 2020; Kellard | Kontonikas | Lamla i in. 2020), chociaż niektóre wyniki badań wskazują, że BIZ mogą również napływać do mniej stabilnych krajów (Kurečić | Kokotović 2017).

Również autorzy raportu TMF Global Complexity Index (2023) zauważają, że niestabilność geopolityczna ma oczywisty wpływ na przepływ towarów i inwestycji na całym świecie. Jednym z czynników wpływających na stabilność gospodarczą jest relacja między eksportem a importem. Ujemne saldo jest niekorzystne z punktu widzenia inwestorów zagranicznych, w szczególności w warunkach gospodarki VUCA (Onah | Amuka | Asogwa i in. 2022). Natomiast w kształtowaniu bilansu handlowego większe znaczenie mają globalne łańcuchy dostaw niż handel wewnątrzbranżowy (Neumann | Tabrizy 2021). Ważnym elementem otoczenia instytucjonalnego jest również stymulowanie rozwoju innowacyjności, m.in. poprzez działania podejmowane (m.in. w obszarze internacjonalizacji) przez funkcjonujące parki naukowo-technologiczne (Lizińska | Sobol | Rūtelionė 2024).

Dla globalnych inwestorów w ostatnich latach istotne wyzwanie stanowią zakłócenia w łańcuchach dostaw i bariery handlowe. W rezultacie wiele firm weryfikuje swoje potencjalne plany i cele ekspansji w dłuższej perspektywie. Dywersyfikacja FDI jest kluczowa w gospodarce VUCA, ponieważ stabilizuje dochody i inwestycje, zmniejsza zależność od surowców oraz zwiększa rentowność firm. W zróżnicowanych gospodarkach efekty BIZ są bardziej znaczące, co podkreśla potrzebę zróżnicowanej struktury produkcji i eksportu dla maksymalizacji korzyści z inwestycji zagranicznych (Cui | Xu 2019; Haini | Loon | Raimi 2023).

W dobie globalizacji handel międzynarodowy i bezpośrednie inwestycje zagraniczne stały się integralnymi elementami dzielenia się produkcją między krajami (Adarov | Stehrer 2021). Problem natomiast globalnych łańcuchów wartości (GVC) nasilił się w okresie niestabilności gospodarczej ostatnich lat, a ze względu na specyfikę funkcjonowania przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym jest to problem szczególnie istotny dla tej grupy przedsiębiorstw i podejmowanych przez nie inwestycji. Z jednej strony intensywna integracja z GVC zwiększa prawdopodobieństwo przyciągania BIZ, a z drugiej BIZ wspierają uczestnictwo w GVC, co jest szczególnie widoczne w krajach rozwijających się i sektorach wysokotechnologicznych oraz w nowych państwach członkowskich UE i w sektorach usług (Imbruno | Pittiglio | Reganati i in. 2024; Scholvin 2023; Wuri i in. 2023). Jak wynika ponadto z badań Weri i współautorów (2023) kraje w zależności od poziomu rozwoju gospodarczego, a także udziału w GVC przechodzą proces konwergencji w globalnych łańcuchach z różną intensywnością i kierunkach.

W ostatnich kilku latach przedsiębiorcy, w tym również inwestorzy zagraniczni, doświadczyli wraz z rozprzestrzenianiem się skutków pandemii Covid-19 wyraźnego i dotąd niespotykanego kontekstu znaczenia globalnych ryzyk. Z perspektywy czasu można stwierdzić, że do 2019 r. zagraniczni inwestorzy w zasadzie nie uwzględniali wystąpienia globalnej pandemii w decyzjach dotyczących alokacji kapitału. Dopiero po doświadczeniu skutków pandemii inwestycje zostały ograniczone. Jak podkreślają Jaworek i współautorzy (2023), prognozy dotyczące przyszłej skali BIZ należy formułować z dużą ostrożnością ze względu na sytuację polityczną wywołaną wojną w Ukrainie i związane z nią konsekwencje, w tym m.in. problemy z zaopatrzeniem w surowce, energię i żywność. Wybór miejsca inwestycji będzie znacząco zależał od czynników charakterystycznych dla ryzyka kraju. W tym kontekście należy przewidzieć znaczną zmianę struktury przestrzennej inwestycji w niedalekiej przyszłości ze względu na wojnę w Ukrainie.

Racjonalną alternatywę dla odległych lokalizacji azjatyckich w kontekście podejmowania BIZ mogą stanowić gospodarki regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Oprócz rosnącego znaczenia zaopatrzeniowego rynki te mogą również zyskać na znaczeniu jako ostatnie lub przedostatnie ogniwo łańcuchów, stanowiące hub do obsługi rynków wschodnich, w których zagraniczne inwestycje bezpośrednie mogą wydawać się zbyt ryzykowne (Gorynia | Trąpczyński 2023).

3. Wyniki badań i dyskusja

Zjawisko spowolnienia międzynarodowych przepływów kapitałowych w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych zaobserwowano już w okresie przedpandemicznym (Witkowska 2022). Przejawiło się to w zmniejszeniu przeciętnego tempa wzrostu globalnych strumieni bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Unia Europejska doświadczyła w 2020 r. niespotykanego w jej historii załamania przepływów kapitałowych. W wielu krajach członkowskich dochodziło do dezinwestycji, największe z nich wystąpiły w przypadku Niderlandów, a wśród krajów UE-10 – na Słowacji. Niektóre jednak kraje odnotowały wzrost napływu BIZ w pierwszym roku pandemii, były to m.in. Bułgaria i Węgry, a do Polski napłynęły BIZ w prawie takim samym poziomie jak w 2019 r.

Inwestorzy zagraniczni postrzegali grupę tzw. nowych krajów członkowskich jako bardziej odporną na szoki związane z pandemią. Zdecydowana większość nowych krajów członkowskich pozostawała importerami netto kapitału w formie BIZ. Jak zauważa Witkowska (2022), globalne i regionalne przepływy BIZ odzwierciedlają reakcje inwestorów zagranicznych na ekonomiczne szoki wywołane pandemią. Spadek strumieni BIZ był w gospodarce światowej silniejszy niż spadek globalnego PKB i handlu. Również Seniuk i Fabus (2023) podkreślają rolę zmian przepływu BIZ jako swoisty sygnał koniunktury gospodarczej.

Jak wynika z danych zamieszczonych w tabeli 1, globalne bezpośrednie inwestycje zagraniczne w 2023 r. zmniejszyły się nieznacznie – o 2%. Na tę główną

Tabela 1. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej (UE-10) na tle świata i Europy

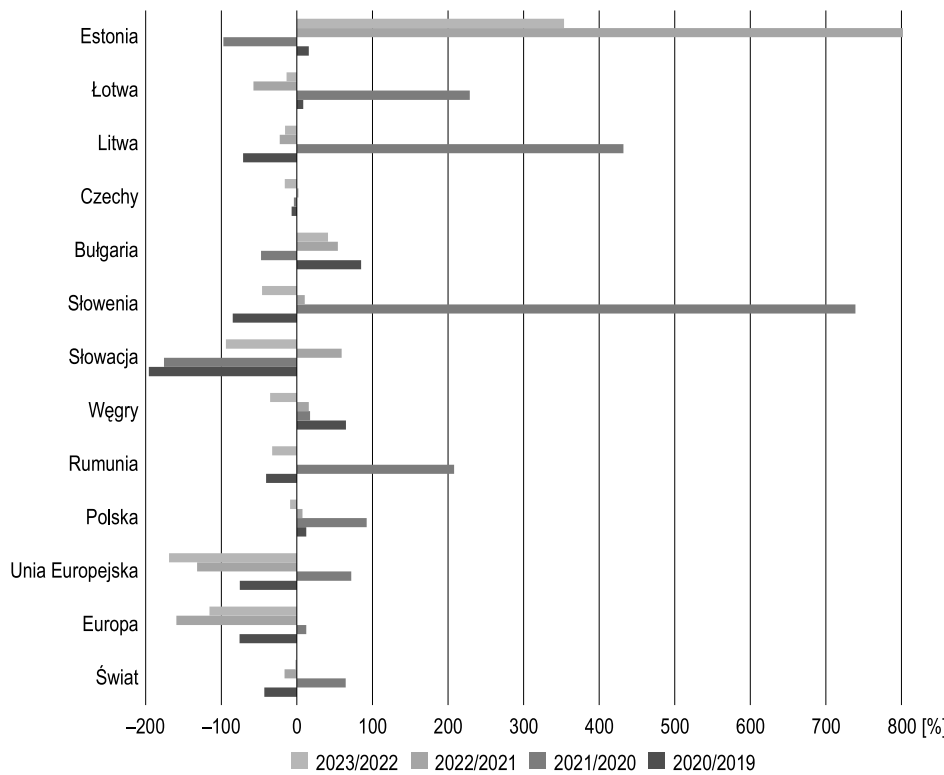
Kraje i regiony	Napływ BIZ (mln USD) w latach				
	2019	2020	2021	2022	2023
Świat	1 729 239	984 578	1 621 808	1 355 749	1 331 813
Europa	660 687	158 933	178 748	-105 878	16 493
Unia Europejska	627 336	154 889	266 502	-84 831	58 645
Polska	13 510	15 195	29 235	31 470	28 685
Rumunia	5 791	3 432	10 574	10 572	7 130
Węgry	4 143	6 842	8 041	9 320	6 016
Słowacja	2 511	-2 404	1 821	2 902	180
Słowenia	1 463	220	1 846	2 039	1 103
Bułgaria	1 835	3 397	1 794	2 771	3 913
Czechy	10 108	9 411	9 051	9 248	7 785
Litwa	1 441	416	2 860	2 214	1 868
Łotwa	926	1 004	3 303	1 404	1212
Estonia	3 053	3 541	105	1 009	4 577

Źródło: opracowanie własne na podstawie World… 2024

sytuację wpłynęły gwałtowne wahania przepływów finansowych w niewielkiej liczbie europejskich gospodarek tzw. kapitału w tranzycie. Wyłączając te kraje, globalne przepływy BIZ były o ponad 10% niższe niż w 2022 r.

Warunki dla podejmowania bezpośrednich inwestycji na świecie w 2024 r. nadal pozostają trudne. Słabnące perspektywy wzrostu, napięcia handlowe i geopolityczne, polityka przemysłowa i dywersyfikacja łańcucha dostaw zmieniają wzorce BIZ, powodując, że niektóre przedsiębiorstwa realizują politykę ostrożnościową do ekspansji zagranicznej. Jak wynika z raportu UNCTAD (The World… 2024), w 2023 r. szczególnie zauważyć można było duży spadek międzynarodowego finansowania projektów oraz transgranicznych fuzji i przejęć (M&A), które w większości dotyczą BIZ w krajach rozwiniętych.

Na podstawie danych zamieszczonych na rysunku 1 można zauważyć relatywnie duże zróżnicowanie dynamiki zmian napływu bezpośrednich inwestycji nie tylko między krajami i grupami krajów, lecz także w poszczególnych latach. Kraje Europy, a zwłaszcza Unii Europejskiej, doświadczyły znaczących wahań. Sytuacja w 2020 r. (-76% w Europie i -75% w UE) mogła być efektem pandemii Covid-19.



Rys. 1. Dynamika zmian wartości napływu BIZ do krajów UE-10 na tle krajów Europy i świata w latach 2023-2019
Źródło: opracowanie własne na podstawie World… 2020-2024

W 2021 r. natomiast nastąpiła znacząca poprawa sytuacji – wzrost poziomu napływu BIZ o 12% w Europie i 72% w UE. W kolejnych latach 2022 i 2023 ponownie zauważalne były znaczne spadki, szczególnie w UE (-132% w 2022 r., -169% w 2023 r.), co mogło wskazywać na problemy strukturalne lub zewnętrzne czynniki wpływające na gospodarki krajów członkowskich.

Z pewnością we wszystkich krajach zauważyć można intensywne zmiany, jednak wśród nich warto wskazać na kilka przykładów zmian, które da się wręcz ująć w kategoriach anomalii. Zaliczyć tu można sytuację na Słowacji i Słowenii. Oba te kraje charakteryzują bardzo negatywne wartości w 2020 i 2021 r., a w 2023 r. wciąż mają problemy z dalszym wzrostem. Dla Słowacji zmiana w 2020 r. wynosi -196%, co jest skrajnym przypadkiem. Jak zauważają eksperci OECD (Strengthening… 2022) napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych wzrósł w ostatnim kwartale 2020 r., ponieważ gospodarka słowacka wykazywała oznaki ożywienia, ale ponownie zwolnił wraz z nowym rokiem. Przyszłe trendy w napływie inwestycji zagranicznych do Republiki Słowackiej będą również zależały od stopniowego ożywienia gospodarek sąsiadujących państw europejskich, w tym głównych rynków źródłowych słowackich bezpośrednich inwestycji zagranicznych, takich jak Niemcy i Republika Czeska.

Jak zauważają Bajzíková i współautorzy (2023), jednym z obecnych priorytetów jest określenie zasad bardziej zrównoważonej i sprawiedliwej globalizacji, w której inwestycje i handel odgrywają ważną rolę. Obecne środowisko gospodarcze stoi przed wyzwaniami, które wiążą się z koniecznością promowania sprawiedliwości społecznej i zrównoważonego rozwoju środowiska. Część tych środków podjętych na Słowacji obejmuje przyznanie inwestorom statusu „znaczącej inwestycji w interesie publicznym" i wdrożenie rozporządzenia Unii Europejskiej w sprawie kontroli bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Unii. Kontrola ta została niedawno zreformowana. Główne zasady zostały określone w ustawie nr 497/2022 (ustawa o BIZ), która weszła w życie 1 marca 2023 r. oraz w powiązanych przepisach wtórnych. System został zaprojektowany tak, aby był zgodny ze standardami UE określonymi w rozporządzeniu (UE) 2019/452 w sprawie ustanowienia ram kontroli bezpośrednich inwestycji zagranicznych w UE (Slovakia… 2024).

W przypadku Słowenii jedną z przyczyn ograniczonych możliwości realizacji skutecznej polityki pozyskiwania BIZ może być konkurencja ze strony innych krajów rozwijających się UE, wśród których Łotwa i Węgry są gospodarkami o najwyższym wskaźniku konkurencyjności podatkowej, co potwierdza, że konkurencyjność podatkowa istnieje w gospodarkach UE i powoduje pozytywne efekty makroekonomiczne poprzez przyciąganie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (Beljić i in. 2023). Dodatkowo na Węgrzech zasady *screeningu* opracowano już w 2018 r. i wdrożono od 1 stycznia 2019 r. Nowe węgierskie przepisy dotyczące kontroli inwestycji zagranicznych stały się bardziej przejrzyste i spójne niż w przeszłości. Niemniej jednak w procesie przeglądu występuje

szereg niedociągnięć, które mogą utrudniać pełne osiągnięcie przewidywalności i skuteczności tego systemu (Simon | Gombos 2021). Przyjmowanie wspólnych rozwiązań dotyczących *screeningu* BIZ leży również w interesie Polski, która od początku rosyjskiej agresji na Ukrainę zabiega o ograniczanie rosyjskich wpływów w UE. Może w tym zakresie współpracować z państwami bałtyckimi, które mają praktykę w ujawnianiu napływu szkodliwego kapitału do UE (Kolarz 2023).

Nieproporcjonalnie wysokie w stosunku do innych krajów wzrosty (861% w 2022 r., 354% w 2023 r.) odnotowano natomiast w Estonii. Co prawda w 2021 r. odnotowano spadek, jednak kolejne lata charakteryzowały się wskazanymi powyżej wzrostami. Jak zauważają Sokhanvar i Jenkins (2022), Estonia jest jednym z najbardziej liberalnych krajów na świecie pod względem polityki w zakresie praw własności, interwencji rządu, handlu i inwestycji. Aby tworzyć i rozwijać nowe firmy, rząd stara się stworzyć wysoce konkurencyjne środowisko, koncentrując się na przedsiębiorczości, a decydenci zdecydowali się zwolnić wszystkie reinwestowane zyski korporacyjne z podatku dochodowego, aby przyciągnąć więcej BIZ. Ponadto Estonia jest dość rozwinięta w atrakcyjnych dla BIZ dziedzinach zielonego przemysłu, biotechnologii i IT. Znaczącą rolę w przyciąganiu BIZ odgrywa otoczenie instytucjonalne, w tym ochrona własności intelektualnej i praw własności. Nie ma również ograniczeń dotyczących własności zagranicznej, a proces licencjonowania jest niedyskryminacyjny i rutynowy. Dodatkowo Estonia we współpracy z krajami nordyckimi i innymi krajami bałtyckimi rozpoczęła działania promocyjne na rynkach dalekobieżnych. Rozwój systemu transportu intermodalnego, lepsza łączność i rozwój nowych międzynarodowych tras transportowych to niektóre z warunków wstępnych wzrostu.

Wspólne cechy zmian napływu BIZ, które można zauważyć wśród krajów objętych analizą, to silne odbicie w 2021 po spadkach w 2020 r. (zwłaszcza w krajach takich jak Polska, Rumunia, Węgry), ale potem wiele krajów, szczególnie w Europie, doświadcza negatywnych wyników w 2022 i 2023 r., co może wskazywać na problemy związane z recesją, kryzysami gospodarczymi lub innymi czynnikami. Te wahania zmian w tak krótkim czasie mogą wskazywać na oddziaływanie istotnych czynników napływu BIZ. Jednym z nich mogło być wprowadzenie w 2019 r. przez Komisję Europejską *screeningu* BIZ (Rozporządzenie UE 2019 | 452).

Przyczyną wprowadzenia nowego instrumentu na poziomie UE była potrzeba ochrony strategicznych ekonomicznych interesów UE w stosunkach z krajami trzecimi. Nowy system *screeningu* BIZ napływających do UE nie jest scentralizowany. Prawo do *screeningu* pozostaje w wyłącznej kompetencji krajów członkowskich. Jednak mechanizm ten jest koordynowany na szczeblu UE, co wydaje się dawać gwarancję, że wspólne interesy będą chronione. Jak podkreśla Witkowska (2020), nowa regulacja przyniesie ekonomiczne i polityczne konsekwencje. Oprócz kosztów administracyjnych, a także związanych z procesami dostosowawczymi, niepewnością i opóźnieniami projektów inwestycyjnych, dwie kategorie skutków

wydają się szczególnie istotne. Są to: ograniczenia w napływie BIZ do niektórych krajów członkowskich UE, w szczególności tzw. nowych, oraz pogorszenie się relacji z krajami trzecimi, w szczególności z Chinami.

Jak zauważa Kolarz (2023), wg danych KE osoby i spółki z Rosji, szóstego największego inwestora w UE w 2020 r., kontrolowały ok. 17 tys. unijnych przedsiębiorstw, a w kolejnych 21 tys. posiadały pakiety mniejszościowe. Zyski z nich mogą osłabiać skutki nakładanych na Rosję sankcji gospodarczych. Inwestycje mogą też zmniejszać konkurencyjność rynku UE np. wobec Chin (ósmego inwestora w 2020 r.), ułatwiając dostęp do technologii i *know-how* unijnych firm. Potencjalnie ułatwiają także dostęp zagranicznych podmiotów do infrastruktury krytycznej państw członkowskich (m.in. transportu, energii), co niesie za sobą zagrożenie dla bezpieczeństwa UE. W kwietniu 2022 r. w celu uszczelnienia sankcji wprowadzonych w odpowiedzi na rosyjską agresję na Ukrainę KE wydała dodatkowe wytyczne dotyczące BIZ z Rosji i Białorusi. Związane m.in. z obchodzeniem rozporządzenia z wykorzystaniem tzw. przedsiębiorstw fasadowych – zarejestrowanych w UE jedynie w celu dokonania lub pośredniczenia w inwestycji na rzecz podmiotów rosyjskich. Zaleciła też rozszerzenie kontroli m.in. o transakcje już zrealizowane i inwestycje portfelowe (tj. nieprowadzące do przejęcia kontroli nad spółką, a jedynie do czerpania z niej zysków) (Kolarz 2023). Ponieważ uszczelnienie systemu sankcji i likwidowania zagranicznych wpływów w UE nie jest możliwe bez współpracy z sektorem prywatnym, KE wezwała przedsiębiorstwa do przeprowadzenia procesu *due diligence* (m.in. szczegółowej analizy sytuacji finansowej i prawnej) w stosunku do partnerów biznesowych z Rosji i Białorusi.

Na koniec 2022 r. 18 państw członkowskich UE posiadało mechanizm monitorowania inwestycji ograniczony do wąsko zdefiniowanych sektorów, natomiast 17 z nich ustanowiło międzysektorowy lub wielosektorowy mechanizm monitorowania inwestycji (Framework… 2022).

W 2024 r. opublikowano najnowszy raport Globalny indeks złożoności regulacji biznesowych (GBCI) (The Global… 2024). Wskazano w nim na trzy kluczowe aspekty prowadzenia działalności za granicą. Uwzględniono tu kwestie związane z bezpiecznym i pewnym inwestowaniem w krajach o wysokiej złożoności jurysdykcji, ryzyko międzynarodowe i jego wpływ na środowisko biznesowe oraz strategie ukierunkowane na wzrost w czasach niepewności. Podkreślono w nim, że w przyszłości globalne przepisy dotyczące ich zgodności mają zostać zaostrzone. Ponadto wskazano na znaczenie czynników geopolitycznych, takich jak zakłócenia w łańcuchu dostaw, bariery handlowe i wysokie ceny energii oraz ich wpływu na strategie przedsiębiorstw międzynarodowych, w tym również w odniesieniu do poziomu zatrudnienia.

Jak wynika z informacji zamieszczonych w raporcie w większości krajów objętych analizą, przewiduje się, że w ciągu najbliższych pięciu lat ustawodawstwo w tych krajach będzie stabilne. Co potwierdza kontynuację tendencji wzrostowej

w porównaniu z poprzednimi latami. W 2020 r. tylko w 35% krajach przewidywano, że nie nastąpią żadne znaczące zmiany w ustawodawstwie. Z roku na rok poczucie, że nie nastąpią żadne znaczące zmiany wzrastało. W 2021 r. odsetek ten wzrósł o 17 punktów procentowych do 52%. W 2023 r. udział krajów, w których nie przewidywano żadnych znaczących zmian, wzrósł ponownie do 57%, przy zaledwie niewielkim wzroście do 58% w 2024 r. Daje to jednak podstawę do potwierdzenia wzrostu stabilności regulacji odnoszących się do prowadzenia działalności. Jednak można zauważyć (tab. 2), iż w 2024 r. nadal wśród 79 krajów o najbardziej złożonych regulacjach było aż 7 z 10 krajów Europy Środkowo-Wschodniej (UE-10). Trzy pozostałe kraje (Litwa, Łotwa i Estonia) nie zostały ujęte w rankingu ze względu na przyjętą w rankingu metodykę (relatywnie niewielki udział w światowym PKB i BIZ).

Tabela 2. Globalny indeks złożoności regulacji biznesowych – pozycja wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej (UE-7)

Kraj	Pozycja w rankingu				
	2020	2021	2022	2023	2024
Polska	34	10	10	12	18
Rumunia	35	29	33	24	20
Węgry	27	43	38	28	23
Słowacja	21	46	29	29	27
Słowenia	30	23	26	32	31
Bułgaria	51	49	50	55	43
Czechy	48	61	63	65	69

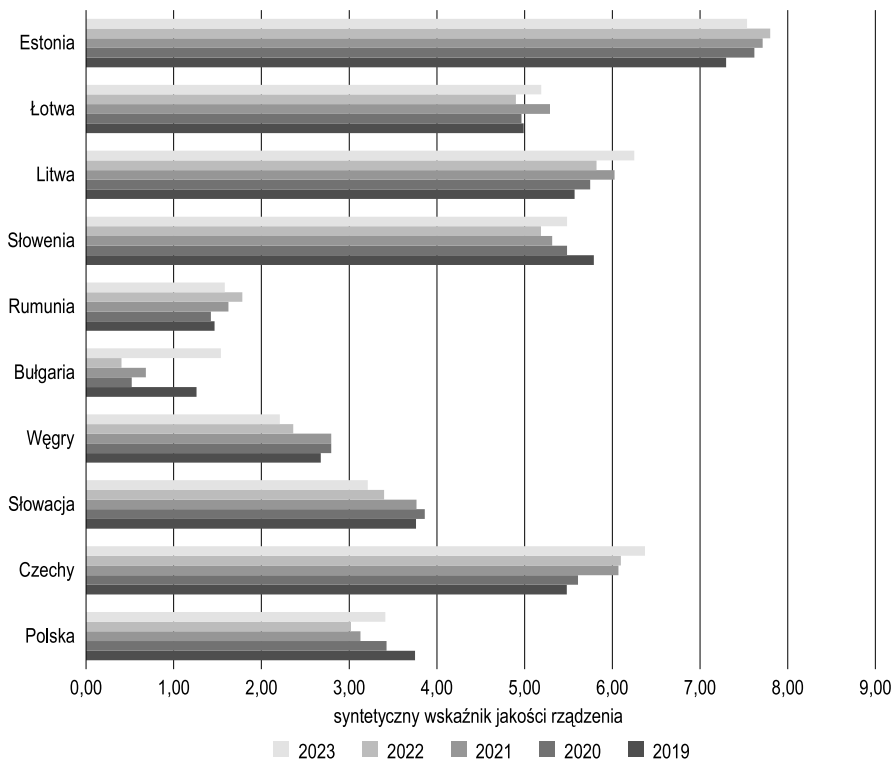
Źródło: opracowanie własne na podstawie The Global… 2020-2024

W latach 2020-2024 najbardziej złożonymi regulacjami charakteryzowała się Polska. Jednak podobnie jak w Czechach sukcesywnie są one coraz mniej złożone, co potwierdzają z roku na rok dalsze miejsca w rankingu. Krajami, które charakteryzują się sukcesywnie zwiększającym się stopniem złożoności regulacji, są głównie: Węgry, Bułgaria i Rumunia – jednak jednocześnie są to regulacje charakteryzujące się niższym stopniem złożoności niż w Polsce.

Jak wynika z raportu UNCTAD (World… 2024), w odniesieniu do branż można było zauważyć niższą wartość inwestycji w infrastrukturę i gospodarkę cyfrową, ale silny wzrost w produkcji i branży minerałów krytycznych, intensywnie wykorzystujących globalny łańcuch wartości. W sektorze wydobycia i przetwarzania minerałów krytycznych liczba i wartość projektów inwestycyjnych prawie się podwoiła. Można było również zauważyć, że kraje rozwijające się mają głównie na celu promowanie i ułatwianie inwestycji, podczas gdy kraje rozwinięte skłaniają się ku bardziej restrykcyjnym środkom. Większość z nich dotyczyła ograniczeń mających na celu rozwiązanie problemów bezpieczeństwa

narodowego. Ułatwienia inwestycyjne i zachęty były głównymi rodzajami środków korzystnych dla inwestorów zarówno w krajach rozwiniętych, jak i rozwijających się. W przypadku zachęt w 2023 r. głównym ich celem było pozyskanie inwestycji do sektora usług i energii odnawialnej. W 2023 r. utrzymywała się natomiast zwiększona ostrożność w stosunku do inwestycji zagranicznych w sektorach krytycznych. Wprowadzenie lub rozszerzenie mechanizmów kontroli bezpośrednich inwestycji zagranicznych stanowiło prawie połowę środków mniej korzystnych dla inwestorów. W 2023 r. cztery kolejne kraje wdrożyły kontrolę BIZ, a kilka kolejnych rozważa ich wprowadzenie w 2024 r. Kraje, które przeprowadzają kontrolę bezpośrednich inwestycji zagranicznych, odpowiadają obecnie za ponad 50% globalnych przepływów BIZ i 75% zasobu BIZ. Ograniczenia dotyczące BIZ odzwierciedlają również rosnące znaczenie zarówno zrównoważonego rozwoju, jak i kwestii geopolitycznych w kształtowaniu polityki inwestycyjnej.

Wyniki analizy zmian wartości syntetycznego wskaźnika jakości rządzenia (WGI) w badanej grupie krajów UE-10 potwierdzają, że we wszystkich analizowanych latach najwyższy poziom sprawności rządzenia osiągnięto w Estonii (rys. 2). Jednak należy jednocześnie zauważyć, że był to poziom relatywnie niski,



Rys. 2. Zmiany wartości wskaźnika syntetycznego WGI w krajach UE-10
Źródło: opracowanie własne na podstawie na podstawie Worldwide… 2024

gdyż wynosił średnio 7,59 przy maksymalnej możliwej wartości 15,0. Najniższe wartości wskaźnika występowały w takich krajach jak Bułgaria i Rumunia, co przy wartościach nieprzekraczających 2,0 oznacza warunki destabilizujące jakość rządzenia. Relatywnie niską jakością rządzenia charakteryzowały się Węgry.

Jakość rządzenia – jak wynika z badań Dobrowolskiej i współautorów (2023) – jest istotna z punktu widzenia determinant napływu BIZ. Najważniejszą ze zmiennych cząstkowych jest jakość regulacji, która mierzy postrzeganie zdolności rządu do formułowania i wdrażania rozsądnych polityk i przepisów, które umożliwiają i promują rozwój sektora prywatnego. Ponadto ważna jest praworządność, która odzwierciedla postrzeganie zakresu, w jakim podmioty mają zaufanie do zasad społecznych i ich przestrzegają, oraz wolność słowa i odpowiedzialność, które odzwierciedlają postrzeganie zakresu, w jakim obywatele danego kraju są w stanie przestrzegać tych zasad, obywatele danego kraju są w stanie uczestniczyć w wyborze swojego rządu, a także wolność słowa, wolność zrzeszania się i wolne media.

Podsumowanie

W artykule skupiono się na zmianach wartości napływu BIZ do grupy krajów UE-10 ze względu na znaczenie dla kształtowania możliwości rozwojowy gospodarek tych krajów inwestycji zagranicznych w ww. formie oraz ze względu na niestabilne warunki gospodarowania w ostatnich latach. Spowolnienie międzynarodowych przepływów kapitałowych, szczególnie w postaci BIZ, było zauważalne jednak już przed pandemią, a pandemia Covid-19 tylko pogłębiła ten trend. W 2020 r. Unia Europejska doświadczyła radykalnego spadku BIZ, w tym szczególnie m.in. na Słowacji. Jednak niektóre państwa, jak Bułgaria i Węgry, odnotowały wzrost napływu BIZ w 2020 r., a Polska utrzymała poziom inwestycji na podobnym poziomie jak w 2019 r. Po pandemii, w latach 2022-2023, napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do krajów europejskich, szczególnie w UE, charakteryzował się dalszymi spadkami, wyraźnie widoczne problemy z napływem BIZ wystąpiły w krajach takich jak Słowacja i Słowenia. Z kolei Estonia, dzięki liberalnej polityce inwestycyjnej, zanotowała wyjątkowo wysoki wzrost napływu BIZ. Jednak pomimo kilkukrotnego wzrostu w 2022 r., wartość BIZ nie osiągnęła w tym kraju poziomu sprzed okresu pandemii.

W 2024 r. nadal przewiduje się, że trudne warunki inwestycyjne, w tym słabe perspektywy wzrostu, napięcia geopolityczne i zmiany w łańcuchach dostaw mogą wpłynąć na politykę inwestycyjną przedsiębiorstw. Jednocześnie w 2023 r. wśród 79 krajów o najbardziej złożonych regulacjach znalazło się aż 7 z 10 krajów Europy Środkowo-Wschodniej (UE-10). We wszystkich analizowanych latach najbardziej złożonymi regulacjami charakteryzowała się Polska. Jednak podobnie

jak w Czechach sukcesywnie są one coraz mniej złożone, co potwierdzają z roku na rok dalsze miejsca w rankingu. Krajami, które charakteryzują się sukcesywnie zwiększającym się stopniem złożoności regulacji, są głównie: Węgry, Bułgaria i Rumunia – jednak jednocześnie są to regulacje charakteryzujące się niższym stopniem złożoności niż w Polsce. Wśród regulacji odnoszących się bezpośrednio do BIZ szczególne miejsce zajmuje coraz powszechniejsze zjawisko wzrostu *srceeningu* BIZ przez państwa rozwinięte w odpowiedzi na zagrożenia geopolityczne, w kierunku zwiększenia kontroli inwestycji z Rosji i Białorusi. W ramach regulacji UE zmiany w polityce kontroli BIZ mają na celu ochronę interesów strategicznych Unii, co jednak prowadzi do ograniczeń w napływie inwestycji do niektórych krajów członkowskich i pogorszenia relacji z krajami trzecimi. Elementem kształtującym warunki do podejmowania BIZ jest także jakość rządzenia. Pod względem jakości regulacji rządowych Estonia pozostaje liderem, podczas gdy w krajach takich jak Bułgaria, Rumunia i Węgry jakość rządzenia kształtuje się na niższym poziomie, co wpływa na postrzeganą atrakcyjność tych państw dla inwestorów.

Bibliografia

Adarov, A. | Stehrer, R. (2021), Implications of foreign direct investment, capital formation and its structure for global value chains, [in:] The World Economy 44 (11), 3246-3299.

Bajzíková, E. | Nováčková, D. |Vnuková, J. (2023), Significant Investment and Screening of Foreign Investment in Slovakia, [in:] International Investment Law Journal 3 (2), 133-145.

Beljić, M. | Glavaški, O. | Pejčić, J. (2023), The Impact of Corporate Income Tax on FDI Inflow in Emerging EU Economies, [in:] Facta Universitatis, Series: Economics and Organization 20 (1), 39-52.

Bitzenis, A. P. (2007), Determinants of Foreign Direct Investment: Evidence from Multinationals in the Post-crisis Era of Bulgaria in the Late 1990s, [in:] Southeast European and Black Sea Studies 7 (1), 108-109.

Campos, N. | Kinoshita, Y. (2003), Why Does FDI Go Where it Goes? New Evidence from Transition Economies, [in:] IMF Working Paper 228, 1-31.

Cui, L. | Xu, Y. (2019), Outward FDI and profitability of emerging economy firms: Diversifying from home resource dependence in early stage internationalization, [in:] Journal of World Business 54 (4), 372-386.

Disdier, A. C. | Mayer, T. (2004), How different in Eastern Europe? Structure and determinants of location choices by French firms in Eastern and Western Europe, [in:] Journal of Comparative Economics 32 (2), 280-296.

Dobrowolska, B. | Dorożyński, T. | Kuna-Marszałek, A. (2023), The Quality of Governance and Its Impact on FDI Inflows. A Comparative Study of EU Member States, [in:] Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe 26 (3), 7-30.

Dollar, D. | Hallward-Driemeier, M. | Mengistae, T. (2006), Investment Climate and International Integration, [in:] World Development 34 (9), 1498-1516.

Duasa, J. (2007), Malaysian foreign direct investment and growth: does stability matter?, [in:] Journal of Economic Cooperation Among Islamic Countries 28 (2), 83-98.

Gorynia, M. | Trąpczyński, P. (2023), Wybrane problemy gospodarcze Polski – perspektywa wewnętrzna i perspektywa międzynarodowa, [w:] Nauka 1, 59-76.

Groznykh, R. | Mariev, O. | Plotnikov, S. | et al. (2020), The Role of Political Stability in Foreign Direct Investment Attraction: Cross-Country Analysis, [in:] Proceedings of CBU in Economics and Business 1, 76-83.

Haini, H. | Loon, P. | Raimi, L. (2023), Does export structure enhance the growth gains from foreign investment? Evidence from the ECOWAS region, [in:] International Journal of Development Issues 23 (2), 190-211.

Imbruno, M. | Pittiglio, R. | Reganati, F. | et al. (2024), Global value chains and inward FDI: An empirical investigation of European firms, [in:] The World Economy 7 (10), 4250-4276.

Jasiniak, M. (2014), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w warunkach międzynarodowego kryzysu gospodarczego, [w:] Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia 67, 793-802.

Jaworek, M. | Karaszewski, W. | Kuczmarska, M. (2020), Pandemic risk: doesn't it really matter? Foreign direct investment after COVID-19, [in:] Economics and Law 19 (2), 275-290.

Jaworek, M. | Karaszewski, W. | Kuczmarska, M. (2022), Risk perception in practice of Polish MNCs in Kazakhstan during COVID-19 time, [in:] Economics and Law 21 (3), 583-601.

Jaworek, M. | Karaszewski, W. | Kuczmarska, M. (2023), Determinants of foreign direct investment in the Kujawsko-Pomorskie voivodeship from 2000 to 2022: An evaluation based on empirical research, [in:] Scientific Papers of Silesian University of Technology 192, 385-399.

Kalsie, A. | Dhamija, J. | Arora, A. (2020), The Measure of Financial Stability and its Impact on Foreign Direct Investment: Evidence from BRIC Nations, [in:] International Journal of Accounting & Finance Review 5 (2), 80-93.

Karaszewski, W. (2004), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Polska na tle świata. Toruń, 72-73.

Kellard, N. | Kontonikas, A. | Lamla, M. | et al. (2020), Risk, financial stability and FDI, [in:] Journal of International Money and Finance 120, 102232.

Kinda, T. (2010), Investment climate and FDI in developing countries: firm-level evidence, [in:] World Development 38 (4), 498-513.

Kisiel, R. | Lizińska, W. | Marks-Bielska, R. | et al. (2016), Atrakcyjność inwestycyjna i klimat dla bezpośrednich inwestycji zagranicznych, [w:] Karaszewski, W. (red.), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w wybranych województwach Polski – analiza porównawcza. Toruń, 202-205.

Kolarz, S. (2023), Niedostateczne monitorowanie zagranicznych inwestycji w UE, [w:] Biuletyn PISM 43 (2664), 1-2.

Kurečić, P. | Kokotović, F. (2017), The Relevance of Political Stability on FDI: A VAR Analysis and ARDL Models for Selected Small, Developed, and Instability Threatened Economies, [in:] Economies 5, 1-18.

Lizińska, W. (2012), Klimat inwestycyjny jako czynnik bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce. Olsztyn etc.

Lizińska, W. | Sobol, D. | Rūtelionė, A. (2024), Internationalisation of science and technology parks and the stage of their life: The Central European perspective. Equilibrium, [in:] Quarterly Journal of Economics and Economic Policy 19 (2), 549-590.

Lizińska, W. | Źróbek-Różańska, A. (2007), Polskie bezpośrednie inwestycje zagraniczne – nowy etap rozwoju inwestycji (na przykładzie Litwy i Ukrainy), [w:] Karaszewski, W. (red.), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w budowaniu potencjału konkurencyjności przedsiębiorstw i regionów. Toruń, 125-138.

Neumann, R. | Tabrizy, S. S. (2021), Exchange Rates and Trade Balances: Effects of Intra-Industry Trade and Vertical Specialization, [in:] Open Economies Review 32, 613–647.

Onah, B. C. | Amuka, J. I. | Asogwa, F. O. | et al. (2022), Does Incentive Improve Export Performance of Firms? An Evidence, [in:] Journal of Economics, Finance and Accounting Studies 4 (1), 437-444.

Oziewicz, E. (1998), Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w rozwoju gospodarczym krajów Azji Południowo-Wschodniej (ASEAN). Gdańsk etc.

Pakulska, T. | Poniatowska-Jaksch, M. (2004), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Europie Środkowo-Wschodniej. Koncentracja kapitału zagranicznego w Polsce. Warszawa etc.

Pera, B. (2012), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne Unii Europejskiej a globalny kryzys gospodarczy, [w:] Studia Ekonomiczne. Międzynarodowe stosunki gospodarcze – integracja regionalna w Europie i na świecie 123, 139-150.

Piotrowska-Trybull, M. (2005), Perspektywy bezpośrednich inwestycji zagranicznych w województwie kujawsko-pomorskim, [w:] Karaszewski, W. (red.), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w województwie kujawsko-pomorskim (stan, znaczenie dla gospodarki województwa, stymulanty i destymulanty napływu). Toruń, 197-198.

Reuber, G. | Crokellel, H. | Emersen, M. | et al. (1973), Private Foreign Investment in Development, [in:] Development Centre of the OECD. Oxford, 112-122.

Rynarzewski, T. | Zielińska-Głębocka, A. (2006), Międzynarodowe stosunki gospodarcze. Teoria wymiany i polityki handlu międzynarodowego. Warszawa etc.

Scholvin, S. (2023), Harnessing Global Value Chains for Regional Development, [in:] Economic Geography 99, 551-552.

Seniuk, N. | Fabus, M. (2023), Theory of the Firm, FDI, and Development in the Light of the Global Challenges: Modern Firms in the Era of Digitalisation and Green Transition, [in:] Dinçsoy, M. O. | Can, H. (eds.), Optimizing Energy Efficiency During a Global Energy Crisis. Hershey, 307-326.

Simon, K. | Gombos, K. (2021), National Security Review of Foreign Investments in Hungary, [in:] Danube 12, 77-91.

Slovakia… (2024), Slovakia – early stages of the new FDI regime, [in:] https://www.twobirds.com/en/insights/2024/slovak-republic/slovakia-%E2%80%93-arly-stages-of-the-new-fdi-regime (accessed: 14.12.2024).

Sokhanvar, A. | Jenkins, G. P. (2022), Impact of foreign direct investment and international tourism on long-run economic growth of Estonia, [in:] Journal of Economic Studies 49 (2), 364-378.

Strengthening… (2022), Strengthening FDI and SME Linkages in the Slovak Republic, [in:] https://www.oecd.org/en/publications/strengthening-fdi-and-sme-linkages-in-the-slovak-republic_972046f5-en.html (accessed: 15.10.2024).

The Global… (2020-2024), The Global Business Complexity Index, [in:] https://www.tmf-group.com/globalassets/pdfs/publications/gbci/global-business-complexity-index-2024-english-tmf-group.pdf (accessed: 10.11.2024).

Umiński, S. | Nazarczuk, J. M. | Borowicz, A. (2023), The role of foreign-owned entities in building economic resilience in times of crisis: The case of European digital and technologically-intensive firms during the Covid-19 pandemic, [in:] Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy 18 (3), 751-777.

Wei, S. J. (2000), How taxing is corruption on international investors?, [in:] Review of Economic and Statistis 82 (1), 1-11.

Witkowska, J. (2020), Screening bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Unii Europejskiej: konsekwencje dla stosunków zewnętrznych, [w:] Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe 23 (1), 19-36.

Witkowska, J. (2022), Bezpośrednie inwestycje zagraniczne a równoważenie rozwoju Unii Europejskiej: aspekty ekologiczne, [w:] Wysokińska, Z. | Witkowska, J. (red.), Unia Europejska w procesie zrównoważonego rozwoju w warunkach pandemii COVID-19. Łódź, 65-98.

World… (2024), World Investment Report – UNCTAD, [in:] https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024 (accessed: 10.10.2024).

Worldwide… (2024), Worldwide Governance Indicators – World Bank, [in:] https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators (accessed: 30.10.2024).

Wuri, J. | Widodo, T. | Hardi, A. (2023), Speed of convergence in global value chains: Forward or backward linkage, [in:] Heliyon 9 (7), 1-24.