



Jerzy Różański

Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania, Katedra Finansów i Strategii Przedsiębiorstwa,  
almera@uni.lodz.pl

## Zmierzch międzynarodowych przepływów kapitałowych?

**Streszczenie:** Artykuł podejmuje problem zmian występujących w międzynarodowych przepływach kapitałowych na tle ogólnych tendencji w światowej gospodarce (kryzys finansowy i gospodarczy, tendencje autarkiczne, wzrost znaczenia jednych krajów kosztem innych) oraz problem aktualności najbardziej uznanych teorii wiążących się z międzynarodowymi przepływami kapitałowymi. W niniejszym opracowaniu skoncentrowano się na dwóch problemach badawczych: 1. Ponieważ w literaturze związanej z zagranicznymi inwestycjami i międzynarodowymi przepływami kapitałowymi cały czas prezentowane są teorie wyjaśniające genezę tych przepływów, a warunki w gospodarce światowej od czasu opracowania teorii istotnie się zmieniły, podjęta została próba odpowiedzi na pytania, czy, w jakim stopniu i dlaczego teorie te można uznać jeszcze za aktualne. 2. Czy zmiany występujące w gospodarce światowej prowadzą do realokacji inwestycji zagranicznych, czy też do stopniowego ich zaniku? W artykule przedstawiono podstawowe założenia najważniejszych teorii objaśniających motywy podejmowania zagranicznych inwestycji i skonfrontowano je ze współczesnymi realiami gospodarczymi. Następnie, w oparciu o dostępne dane statystyczne, określono kierunek zmian występujących w wartości międzynarodowych przepływów kapitałowych w krajach, których znaczenie gospodarcze i udział w tych przepływach jest relatywnie największy.

**Słowa kluczowe:** bezpośrednie inwestycje zagraniczne, międzynarodowe przepływy kapitałowe, światowa gospodarka

**JEL:** F20, F21, F23

## 1. Wprowadzenie

Od czasu światowego kryzysu gospodarczego i finansowego z lat 2008–2010 (na temat daty zakończenia kryzysu występują rozbieżne opinie) notuje się pewien spadek międzynarodowych przepływów kapitałowych występujących zarówno w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych (w tym inwestycji typu *greenfield*, *brownfield* i tworzenia spółek *joint-ventures*), jak i w transakcjach fuzji i przejęć na światowym rynku kontroli.

Powstaje więc pytanie, czy mamy do czynienia z tendencją krótkookresową, czy też są istotne powody, które sprawiają, że ten trend można określić jako trwały. W związku z powyższym należy zapytać:

1. Czy w warunkach współczesnej gospodarki światowej nadal aktualne są przedstawione teorie wyjaśniające motywy, jakimi kierują się inwestorzy, podejmując inwestycje poza granicami kraju macierzystego?
2. Czy następuje generalny spadek inwestycji zagranicznych w skali całego świata, czy też możemy mówić o realokacji inwestycji zagranicznych (spadek znaczenia określonych krajów czy bloków krajów, wzrost znaczenia innych krajów)?

Postawione pytania warunkują strukturę opracowania. W pierwszej części skonfrontowano główne teorie wyjaśniające motywy podejmowania inwestycji zagranicznych z przedstawionymi we współczesnej literaturze przedmiotu poglądami na temat uwarunkowań, które mogą mieć wpływ na aktualność lub brak aktualności tych teorii. Ta część artykułu opiera się więc na analizie dostępnej literatury polskiej i zagranicznej.

W drugiej części na podstawie materiałów statystycznych podjęta została analiza zmian w przepływach kapitałowych związanych z inwestycjami zagranicznymi z uwzględnieniem krajów, których potencjał gospodarczy i rola w międzynarodowych przepływach kapitałowych jest największa i najbardziej istotna.

## 2. Aktualność podstawowych teorii związanych z międzynarodowymi przepływami kapitałowymi

Istnieje kilka podstawowych teorii tłumaczących zjawisko lokowania kapitałów poza granicami kraju, określających motywy, które kierują inwestorami decydującymi się na przeznaczenie swoich zasobów finansowych na takie inwestycje.

Chodzi tu przede wszystkim o inwestycje bardziej trwałe od inwestycji portfelowych, a więc inwestycje dokonywanych na obcych giełdach, często o charakterze krótkoterminowym. Są to bezpośrednie inwestycje zagraniczne i transakcje fuzji i przejęć występujące w światowej gospodarce.

Rodzi się pytanie, czy fakt, że gospodarka światowa jako całość i otoczenie przedsiębiorstw ulegają poważnym zmianom, ma wpływ na aktualność najbardziej popularnych i uznanych teorii.

Jedną z bardziej uznanych jest teoria opracowana przez Hymera (1960) i Kindlerbergera (1969) określana jako teoria przewag własnościowych. Jest ona oparta na założeniu, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne mają sens, jeśli inwestor ma przewagę konkurencyjną w związku z posiadaniem pewnych zasobów, których nie posiadają przedsiębiorstwa w kraju goszczącym. Wykorzystuje ją, podejmując inwestycję w kraju goszczącym. Ta pierwotna hipoteza Hymera została uzupełniona przez Kindlerbergera, który stwierdził, że dodatkowym czynnikiem skłaniającym inwestora do ekspansji zagranicznej może być ograniczona konkurencyjność inwestora w kraju rodzimym. Przewaga konkurencyjna może dotyczyć różnych obszarów: produktu, technologii, organizacji, marketingu, finansowania czy też niższych kosztów wytwarzania lub kosztów związanych ze świadczeniem usług.

Teoria Hymera, jak stwierdza m.in. M. Gorynia, zawiera pewne nieścisłości. Mianowicie „w omawianej koncepcji, przyjmując, że specyficzna przewaga firmy nad konkurentami skłania ją do inwestycji zagranicznych, nie podejmuje się kwestii, dlaczego zagraniczne inwestycje są preferowaną formą ekspansji zagranicznej [...]. Brak również wymiaru czasowego w analizie przewagi przedsiębiorstwa i w ten sposób pomija się możliwość jej erozji pociągającej za sobą konieczność wycofania się z inwestycji za granicą” (Gorynia, 2007: 100).

Mimo postępów globalizacji, między poszczególnymi krajami cały czas występują różnice, które są źródłem przewagi jednych przedsiębiorstw nad innymi, zarówno w skali krajowej, jak i w skali międzynarodowej. Globalizacja powoduje jednak zmniejszanie się tych różnic (przewag). Może też wystąpić sytuacja, w której przedsiębiorstwa krajów rozwiniętych utracą przewagi na rzecz przedsiębiorstw innych krajów, co spowoduje odwrócenie kierunków inwestowania zagranicznego.

Inną popularną teorią tłumaczącą występowanie inwestycji zagranicznych jest teoria cyklu życia produktu R. Vernona (1966). Teoria ta nawiązuje poniekąd do koncepcji zaprezentowanej przez Hymera i Kindlerbergera. Zakłada, że cykl życia produktu składa się z trzech faz. Pierwsza faza to wytworzenie, bądź zaawansowana technologicznie modyfikacja produktu o wysokich parametrach jakościowych oferowanego w kraju rozwiniętej gospodarki rynkowej. W drugiej fazie przewaga techniczna producenta się zmniejsza, ale zwiększa się skala wytwarzania, co w warunkach rosnącej konkurencji w kraju macierzystym skłania do szukania zbytu poza granicami kraju, w tym, ze względu na konieczność zmniejszenia kosztów, do zakładania filii i oddziałów za granicą. W fazie trzeciej, poprzez intensywny rozwój filii, następuje kolejne zmniejszenie kosztów wytwarzania; cykl życia produktu wydłuża się (w kraju macierzystym produkt może już schodzić z rynku). W praktyce zaistniało wiele przykładów potwierdzających trafność

teorii Vernona (np. wydłużanie cyklu życia produktu w przemyśle samochodowym – fabryka Volkswagena w Brazylii czy fabryka Fiata w Polsce). Jednakże, o czym była już wcześniej mowa, mamy też do czynienia z „licznymi przykładami działalności filii przedsiębiorstw krajów rozwijających się w krajach wysoko rozwiniętych” (Karaszewski, 2004: 38), co potwierdza hipotezę o występowaniu „odwróconego trendu”. Jednocześnie mamy do czynienia z wykorzystywaniem przez lokalne przedsiębiorstwa w krajach goszczących rozwiązań przyjętych przez współpracujące z nimi filie przedsiębiorstw zagranicznych. To również sprawia, że możliwości wydłużania cyklu życia produktu poprzez inwestycje zagraniczne są coraz bardziej ograniczone.

Poza tym, na co zwraca uwagę R. Oczkowska, powołując się na Ph. Kotlera i F. Bradleya, zaprezentowany przez Vernona „sposób postępowania przedsiębiorstw ma obecnie mniejsze znaczenie, ponieważ korporacje transnarodowe posiadają sieć powiązań w skali globalnej. Umożliwia im to wprowadzenie innowacji w dowolnym miejscu na świecie, a następnie przekazywanie tych produktów na rynki różnych krajów, niekoniecznie w kolejności zgodnej z tą wytyczoną przez teorię międzynarodowego cyklu życia produktu [...], a sekwencyjne przenoszenie produkcji na rynki zagraniczne staje się coraz mniej wyraźne w związku z dynamiką zmian w otoczeniu międzynarodowym [...]” (Oczkowska, 2013: 76).

Teoria oligopolistycznych zachowań równoległych wiązana jest z nazwiskami E. Grahama i F. Knickerbockera (1973), jednakże sposób rozumowania badaczy był odmienny. Graham zakładał, że przedsiębiorstwa mogą wchodzić na rynki konkurentów na zasadzie odwetu. W ten sposób likwidowana jest monopolistyczna pozycja każdego z konkurentów na jego rynku macierzystym. Koncepcja ta zakłada jednak podobną zdolność każdego z konkurentów do wchodzenia na obce rynki i podobny rozwój rynków krajów macierzystych dla każdego z konkurentów. Założenie to jest trudne do spełnienia. Efekt w postaci obniżki kosztów (w związku ze zwiększeniem skali produkcji) może być zniwelowany przez działania odwetowe konkurentów (zmniejszona skala sprzedaży pierwszego z konkurentów na jego rynku macierzystym w wyniku „odwetu” drugiego konkurenta).

Znacznie bardziej realistyczna jest więc hipoteza Knickerbockera, który uważał występowanie efektu naśladownictwa. Jeśli jeden konkurent zaangażuje się w inwestycję bezpośrednią w określonym kraju, drugi, na zasadzie naśladownictwa, będzie skłonny zainwestować w taki sam sposób w tym samym kraju goszczącym. Oczywiście inwestorzy muszą oszacować możliwy udział w rynku kraju goszczącego. Przykładów takich zachowań jest dużo (w Polsce znany jest przypadek Coca Coli i Pepsi Coli). Obserwowane przez Grahama i Knickerbockera zjawiska były charakterystyczne dla występujących w drugiej połowie XX wieku tendencji światowych. Postęp globalizacji, powolne, lecz konsekwentne niwelowanie różnic w rozwoju gospodarczym poszczególnych krajów, a także coraz częstsze przypadki unikania konkurencji nie tylko w skali krajowej, ale również w skali

międzynarodowej przez rzeczywistych i potencjalnych konkurentów powodują, że zakres działań opisanych przez Grahama i Knickerbockera będzie się wymiernie zmniejszał. Zwiększać się zaś będzie zakres współpracy zarówno między inwestorami zagranicznymi i lokalnymi przedsiębiorstwami w kraju goszczącym, jak i między przedsiębiorstwami działającymi w skali międzynarodowej, poprzez tworzenie sieci współpracy lub jednoczesną kooperację i konkurencję. Jednocześnie, jak zauważa M. Jaworek, „mimo, że wartości objaśniające teorię zachowań równoległych są wysoko cenione w literaturze przedmiotu, nie tłumaczą one jednak motywów podejmowania pierwszej inwestycji za granicą” (Jaworek, 2006: 36). Teoria nie wyjaśnia też motywów podejmowania inwestycji zagranicznych przez małe i średnie przedsiębiorstwa.

Do najbardziej reprezentatywnych metod oceny czynników wpływających na skłonność inwestorów do podejmowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych zaliczyć należy eklektyczną teorię produkcji międzynarodowej opracowaną przez J. Dunninga zaprezentowaną pierwszy raz w 1977 roku i rozwijaną w kolejnych publikacjach. Koncepcja przedstawiona przez J. Dunninga (1977) zwana jest też „paradygmatem OLI” Jest to skrót utworzony od słów: *ownership* – własność, *location* – lokalizacja, *internalization* – internalizacja.

Obok przedstawionej już teorii przewag własnościowych J. Dunning wykorzystał dwie inne teorie, twórczo je rozwijając: teorię lokalizacji R. Mundalla (1957) i teorię internalizacji opierającą się na koncepcji kosztów transakcyjnych, sformułowaną przez R. Coase’a (1937). Teoria lokalizacji przyjmuje proste założenie, że podstawowe znaczenie dla lokowania inwestycji zagranicznych mają dwa czynniki:

- 1) deficyt kapitału w krajach rozwijających się i nadmiar kapitału w krajach rozwiniętych,
- 2) niskie koszty wytwarzania w krajach rozwijających się i relatywnie wyższe koszty w krajach rozwiniętych gospodarczo.

Dunning w kolejnych publikacjach wymienił szereg innych udogodnień lokalizacyjnych dla inwestora zagranicznego (rozmişczenie zasobów naturalnych, dostępność komunikacyjna i koszty transportu, zaawansowanie techniczno-organizacyjne krajów goszczących oraz ich ustawodawstwo, polityka gospodarcza, chłonność rynku, podobieństwa kulturowe, korzyści skali produkcji) (Jaworek, 2006: 43).

Procesy globalizacji przyczyniają się do powolnego, ale konsekwentnego wyrównywania się kosztów wytwarzania czy świadczenia usług (zwłaszcza w sektorach wymagających większej pracochłonności), dlatego na znaczeniu będą zyskiwały inne wymienione przez J. Dunninga elementy składające się na przewagi lokalizacyjne inwestora zagranicznego. Z kolei teoria internalizacji z jednej strony zwraca uwagę na niedoskonałości w funkcjonowaniu rynku, z drugiej zaś zakłada, zgodnie z teorią R. Coase’a, że zmniejszenie kosztów transakcyjnych ponoszonych

przez przedsiębiorstwa jest możliwe poprzez włączenie określonych operacji wykonywanych poza przedsiębiorstwem przez przedsiębiorstwo, które takie koszty (poszukiwanie partnera, koszty negocjacji z kontrahentami, inne koszty związane z umowami) chce ograniczyć lub wyeliminować. Jednocześnie przedsiębiorstwo ma wówczas nieporównanie większą kontrolę nad całym procesem. Rzeczywiście, rosnące koszty transakcyjne są bolączką wielu przedsiębiorstw i stanowią coraz bardziej wyraźny obiekt zainteresowania naukowców (Sobiecki, Pietrewicz, 2011). Z drugiej jednak strony mamy całkowicie przeciwną tendencję polegającą na przenoszeniu określonych faz procesu wytwórczego lub usługowego i lokowaniu ich poza przedsiębiorstwem (*outsourcing*). Już kilka lat temu zwracano uwagę na to (robili to głównie naukowcy niemieccy), że w rezultacie takiego działania może się okazać, że przedsiębiorstwa poprzez *outsourcing* pozbawiają się nie tylko tych funkcji i działań, które z powodzeniem mogą przejąć inne przedsiębiorstwa, ale również tych funkcji i zadań, które stanowią rdzeń (*core*) działalności przedsiębiorstwa (Arnold, 2000).

W literaturze wskazuje się również na fakt, że w ostatnich pracach Dunning akcentował m.in. występowanie tzw. inwestycji ucieczkowych. Chodzi o „odpływ kapitału z kraju o niesprzyjającym klimacie inwestycyjnym. W przypadku inwestycji tego typu, ucieczka może oznaczać również chęć pozbycie się »narodowości« pochodzenia kapitału i dokonywania tym samym tzw. okrężnych inwestycji” (Buczowski, Kłysik-Uryszek, Kuna-Marszałek, Świerkocki, 2015: 30).

Na zakończenie przeglądu najważniejszych teorii opisujących procesy umiędzynarodowienia działalności przedsiębiorstw należy wspomnieć o modelu uppsalskim (model sekwencyjny) i koncepcji *born global*.

Model sekwencyjny zakłada, że proces umiędzynarodowienia przedsiębiorstw przechodzi przez kolejno następujące po sobie fazy. J. Witkowska zwraca uwagę na to, że:

- 1) niektóre przedsiębiorstwa bardzo szybko się umiędzynarodawiają, a więc nie muszą przechodzić przez kolejne fazy procesu;
- 2) istnieje możliwość procesu odwrotnego, który można nazwać deinternacjonalizacją, zwłaszcza we wczesnych fazach tego procesu (Witkowska, 2005: 419–420).

Koncepcja *born global* oznacza natomiast istnienie przedsiębiorstw działających od początku w skali międzynarodowej.

Biorąc pod uwagę różnorodność motywów, jakimi kierują się inwestorzy, podejmując inwestycje zagraniczne, angażując własne kapitały poprzez zakładanie filii lub oddziałów w krajach goszczących, za najbardziej „ponadczasowy” należy uznać paradygmat OLI, jakkolwiek zarówno część czynników wskazanych przez Dunninga w części koncepcji związanej z lokalizacją i internalizacją można podać w wątpliwość (malejące różnice w kosztach wytwarzania stanowiące pod-

stawę koncepcji lokalizacyjnej czy sukcesy outsourcingu będące zaprzeczeniem teorii kosztów transakcyjnych). Jak wynika z powyższego, najmniej dyskusyjne okazują się przewagi własnościowe.

### 3. Analiza zmian w przepływach kapitałowych występujących w światowej gospodarce

Analizując zmiany występujące w przepływach kapitałowych, należy pamiętać, że każdy kraj (lub blok krajów) występuje tu w podwójnej roli:

- 1) beneficjenta przepływów kapitałowych (gdzie kapitał inwestorów zagranicznych napływa do danego kraju);
- 2) inwestora na rynkach innych krajów (gdzie przedsiębiorstwa danego kraju inwestują swoje kapitały w innych państwach).

Ta dwoistość sprawia, że analiza przepływów może przyjąć formę:

- 1) analizy dynamiki zmian w napływie inwestycji zagranicznych do danego kraju w danym okresie;
- 2) analizy dynamiki inwestycji zagranicznych podejmowanych przez przedsiębiorstwa danego kraju w innych krajach;
- 3) analizy różnic występujących pomiędzy napływem inwestycji zagranicznych a inwestycjami dokonywanymi przez przedsiębiorstwa danego kraju za granicą;
- 4) porównania dynamiki przepływów kapitałowych do i z danego kraju na tle kształtowania się takich przepływów kapitałowych w innych krajach;
- 5) badania relacji występujących między bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi a inwestycjami portfelowymi lub między poszczególnymi rodzajami bezpośrednich inwestycji zagranicznych (inwestycje typu *greenfield* – dokonywane od podstaw przez inwestora zagranicznego w kraju goszczącym, inwestycje typu *brownfield* – wykupienie przez inwestora zagranicznego majątku produkcyjnego lub usługowego w kraju goszczącym), lub porównania tych rodzajów inwestycji z wielkością procesów fuzji i przejęć dokonywanych ponad granicami krajów (łączenia się przedsiębiorstw, lub przejmowania jednych przedsiębiorstw przez inne przedsiębiorstwa w skali ponadnarodowej).

Niniejszy artykuł (opracowany na podstawie danych statystycznych udostępnionych w *World Investment Reports*) koncentruje się na analizie, zmian w przepływach kapitałowych w latach 2006–2014 najpierw dla najważniejszych krajów świata, a następnie również dla państw należących do Unii Europejskiej, co jest szczególnie istotne dla Polski jako państwa unijnego. Analiza taka pozwoli odpowiedzieć na pytanie, jaki był wpływ kryzysu gospodarczego lat 2008–2010, ponieważ zostanie określona wartość przepływów kapitałowych również w okresie przed- i pokryzysowym. Ograniczone ramy artykułu nie pozwalają na analizę wszystkich rodzajów powiązań,

analiza dotyczyć więc będzie jedynie bezpośrednich inwestycji zagranicznych bez podziału na poszczególne rodzaje tych inwestycji bądź analizy ich związku z innymi procesami występującymi w skali międzynarodowej.

Wartość przepływów w latach 2006–2014 dla Unii Europejskiej i największych krajów świata zawiera tabela 1.

Tabela 1. Napływ i odpływ kapitału w wybranych krajach (blokach krajów) w mln dolarów w latach 2006–2014 – bezpośrednie inwestycje zagraniczne

Kraje	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Unia Europejska									
Napływ	585 030	853 966	542 242	391 285	358 644	444 824	364 767	333 084	257 567
Odpływ	691 764	1 204 747	957 798	352 388	459 366	519 862	316 726	285 133	280 124
Stany Zjednoczone									
Napływ	237 136	215 952	306 366	143 604	198 049	229 862	169 680	230 768	92 397
Odpływ	224 220	393 518	308 296	287 901	277 779	396 569	311 347	328 343	336 943
Chiny									
Napływ	72 715	83 521	108 312	95 000	114 734	123 985	121 080	123 911	128 500
Odpływ	21 160	22 469	52 150	56 530	68 811	74 654	87 804	101 000	116 000
Indie									
Napływ	20 328	25 506	43 406	35 634	27 417	36 190	24 196	28 199	34 417
Odpływ	14 285	19 257	15 927	16 058	15 947	12 456	8 486	1 679	9 848
Brazylia									
Napływ	18 822	34 585	45 058	25 949	48 506	66 680	65 272	63 996	62 495
Odpływ	28 202	7 067	20 457	-10 084	11 588	-1 209	-2 821	-3 495	-3 540
Rosja									
Napływ	29 701	55 073	75 002	36 583	43 168	55 084	50 588	69 219	20 958
Odpływ	23 151	45 916	55 594	43 281	52 616	66 851	48 822	86 507	56 438

Źródło: *World Investment Reports 2012–2015*

Analizując dane zawarte w tabeli 1, zauważamy, że:

- 1) napływ kapitału zagranicznego do krajów Unii Europejskiej systematycznie się zmniejsza (wyjątkiem jest rok 2011); ma tendencję spadkową również w okresie pokryzysowym; w stosunku do najlepszego pod względem napływu kapitału roku 2007 napływ kapitału w roku 2014 jest ponad trzykrotnie niższy,
- 2) wartość inwestycji przedsiębiorstw krajów UE za granicą również ulega systematycznemu zmniejszeniu za wyjątkiem – co jest pewnym paradoksem – lat 2010–2011, a więc lat uznanych za kryzysowe w gospodarce światowej; w roku 2014 wartość tych inwestycji jest ponad cztery razy niższa niż w 2007 roku;
- 3) wartość napływu kapitału zagranicznego do Stanów Zjednoczonych wykazuje bardzo wyraźne wahania, jednak tendencja również jest spadkowa – wyraźny spadek w 2014 roku;



- 4) inwestycje amerykańskich przedsiębiorstw za granicą, mimo pewnych wahań, można uznać za stabilne;
- 5) napływ kapitału zagranicznego do Chin zwiększa się (wyjątek to rok 2009), jakkolwiek tempo tego wzrostu w ostatnich latach słabnie;
- 6) szybki jest wzrost inwestycji dokonywanych przez chińskie przedsiębiorstwa za granicą – w 2014 roku ich wartość jest 5,5 razy wyższa niż w 2006 roku;
- 7) napływ inwestycji do Indii ulega dużym wahaniom, jakkolwiek, biorąc pod uwagę cały analizowany okres, utrzymuje się na stałym poziomie;
- 8) występuje wyraźny spadek inwestycji hinduskich przedsiębiorstw za granicą;
- 9) napływ inwestycji zagranicznych do Brazylii, mimo pewnych wahań, wykazuje tendencję rosnącą, natomiast brazylijskie przedsiębiorstwa wycofują się z inwestycji zagranicznych;
- 10) napływ kapitału zagranicznego do Rosji ulega dużym wahaniom – w roku 2014 ma miejsce duży spadek, natomiast inwestycje rosyjskich przedsiębiorstw za granicą, mimo pewnych wahań, rosną.

Wyraźnie widać więc, że w obszarze bezpośrednich inwestycji zagranicznych:

- 1) Unia Europejska traci swoją pozycję, zarówno jako miejsce dokonywania inwestycji zagranicznych, jak i miejsce, z którego dokonywana jest ekspansja kapitałowa na inne kraje świata
- 2) inwestycje zagraniczne dokonywane przez przedsiębiorstwa pochodzące z Chin i Rosji rosną, natomiast inwestycje przedsiębiorstw z Indii, a zwłaszcza Brazylii spadają;
- 3) wzrasta wartość inwestycji lokowanych w Chinach i Brazylii, spada w Stanach Zjednoczonych, Rosji, natomiast w Indiach utrzymuje się na stałym poziomie.

W przepływach kapitałowych następuje więc wyraźne zmniejszenie roli Unii Europejskiej, wzrost roli Chin, a inne państwa albo wzmacniają swoją pozycję jako inwestorzy (USA, Rosja) albo wzmacniają swoją pozycję jako miejsca lokowania inwestycji (Brazylia).

Trudno więc twierdzić, że (poza Unią Europejską) mamy do czynienia z generalnym spadkiem przepływów kapitałowych. Czy więc kryzys gospodarczy i finansowy lat 2008–2010 spowodował zmniejszenie przepływów kapitałowych? W świetle przedstawionej analizy trudno takie założenie badawcze uznać za uprawnione. Nie można też mówić o generalnej tendencji do „wygaszania” bezpośrednich inwestycji zagranicznych w skali całej gospodarki światowej.

Natomiast, analizując przepływy kapitałowe do krajów Unii Europejskiej i inwestycje zagraniczne krajów UE, warto zbadać, jaka była rola krajów „starej 15” i „nowej 12–13” (z Chorwacją, która weszła do UE w 2009 roku) w kształtowaniu międzynarodowych przepływów kapitałowych. Inaczej mówiąc, czy większą „siłę przyciągania” jako miejsca lokowania inwestycji zagranicznych mają stare kraje Unii Europejskiej, czy kraje „nowej 12”. Czy rozszerzenie Unii Europejskiej spowodo-

wało osłabienie inwestowania przez kraje Unii jako całości na zewnątrz (inwestycje dokonywane przez przedsiębiorstwa krajów UE poza granicami tych krajów)?

Porównanie przepływów kapitałowych krajów „starej 15” i „nowej 12–13” zawiera tabela 2.

Tabela 2. Przepływy kapitałowe FDI w starych i nowych krajach Unii Europejskiej w mln dolarów w latach 2006–2014

Kraje	2006	2007	2008	2009*	2010	2011	2012	2013	2014
„15”									
Napływ	519 685	778 521	477 057	367 083	326 042	385 707	309 154	304 307	211 666
Odływ	673 078	1 187 171	937 001	348 912	447 038	509 899	302 081	276 358	265 328
12–13									
Napływ	65 345	75 445	65 185	24 202	32 602	59 117	55 613	28 777	45 901
Odływ	18 686	17 576	20 797	3 476	12 328	9 963	14 645	8 775	14 796
Polska									
Napływ	19 603	23 561	14 839	11 889	12 796	18 258	7 120	120	13 883
Odływ	8 883	5 405	4 414	3 656	6 147	3 671	-2 656	-3 299	5 204

\* Od 2009 z Chorwacją.

Źródło: *World Investment Reports 2012–2015*

Zarówno w grupie „starej 15”, jak i „nowej 12–13” mamy do czynienia z tym samym procesem – wartość napływu kapitału od 2007 roku zmniejsza się, przy czym spadek ten jest bardziej wyraźny w grupie krajów „starej 15”. W 2014 roku wartość napływu inwestycji do krajów „15” stanowi jedynie 27,1% wartości napływu z 2007 roku, natomiast w przypadku nowych krajów UE wskaźnik ten wynosi 60,8%. W Polsce (poza rokiem 2013) spadek również jest mniejszy – 58,9%. Należy jednak zauważyć, że wartość napływu kapitałów do nowych państw UE jest relatywnie niższa i wynosi w 2007 roku 9,6% wartości napływu kapitału do krajów „starej 15”, a w roku 2014 – 21,6%. Tak więc wprawdzie udział ten wzrasta, ale nadal o spadku napływu kapitału do krajów UE decyduje sytuacja w krajach „starej 15”.

Wzrost udziału nowych krajów UE w przyciąganiu kapitałów zagranicznych może być tendencją stałą. Dotyczy to również Polski, której udział w napływie kapitału do nowych krajów UE wynosi 31,2% w 2007 roku, a w roku 2014 – 30,2%. Tak więc prawie 1/3 napływu kapitału do nowych państw UE to napływ kapitału zagranicznego do Polski.

Podobne relacje występują w przypadku inwestycji zagranicznych dokonywanych przez przedsiębiorstwa krajów UE w innych krajach. W przypadku krajów „starej 15” wartość tych inwestycji w 2014 roku stanowi jedynie 22,3% ich wartości w 2007 roku; spadek ten jest więc jeszcze większy niż w przypadku napływu inwestycji do krajów „starej 15”.

Wprawdzie taki sam wskaźnik w przypadku nowych krajów UE wynosi 84,1%, ale tu różnice między inwestycjami krajów „starej 15” a nowymi krajami UE są już bardzo duże. W 2007 roku inwestycje nowych krajów UE stanowią 1,5% inwestycji krajów „starej 15”, a w roku 2014 – 5,6%. Tu również notujemy więc wzrost udziału, jednak z bardzo niskiego pułapu.

Inwestycje polskich przedsiębiorstw stanowią w 2007 roku 30,7% ogółu inwestycji nowych krajów UE, w 2014 zaś 35,1%. Tak więc polskie inwestycje mają znaczący udział w inwestycjach dokonywanych przez nowe kraje UE w porównaniu z innymi nowymi krajami UE, co jest zrozumiałe ze względu na rozmiary polskiej gospodarki. W przypadku inwestycji dokonywanych przez kraje UE w innych krajach spadek wartości tych inwestycji jeszcze bardziej związany jest ze spadkiem inwestycji przedsiębiorstw krajów „starej 15”.

Na podkreślenie zasługuje również fakt, że w większości przypadków w analizowanym okresie mieliśmy do czynienia z bardzo poważnymi wahaniami napływu inwestycji do krajów UE. O ile bowiem napływ inwestycji do krajów „starej 15” systematycznie się zmniejszał, o tyle napływ inwestycji do nowych krajów UE, w tym do Polski, ulegał „rok po roku” bardzo poważnym wahaniom.

Poważnym wahaniom ulegała także wartość inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa krajów UE, zarówno „starej 15”, jak i nowych krajów UE, w tym Polski.

Jedną z przyczyn występowania wahań może być wciąż niestabilna sytuacja w światowej gospodarce i ciągle zawirowania finansowe w wielu krajach. Nie można jednak mówić o globalnym kryzysie w odniesieniu do międzynarodowych przepływów kapitałowych. Na pewno kryzys gospodarczy i finansowy lat 2008–2010 bardziej dotknął Europę i kraje Unii Europejskiej w tej sferze niż inne kraje (zwłaszcza USA i Chiny) i przyniósł zmniejszenie napływu inwestycji zagranicznych do krajów UE oraz inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa tych krajów w innych krajach.

Jeśli utrzyma się dotychczasowa tendencja, udział nowych krajów UE, zarówno w napływie, jak i odpływie inwestycji zagranicznych, będzie się zwiększał. Byłby to dowód na to, że występująca przez długi czas tendencja do tzw. inwestycji krzyżowych, o których pisał E. Pausenberger (1997) (kraje rozwinięte inwestują w innych krajach rozwiniętych; często te same kraje w stosunku do innych krajów stają się i miejscem lokalizacji inwestycji, i inwestorami w tych krajach) zaczyna tracić na aktualności. Badania prowadzone przez E. Pausenbergera wskazywały bowiem, że aż 2/3 całości międzynarodowych przepływów kapitałowych miało charakter inwestycji krzyżowych, w krajach wysoko rozwiniętych.

## 4. Podsumowanie

Mimo postępów globalizacji większość najbardziej uznanych teorii objaśniających występowanie międzynarodowych przepływów kapitałowych jest – choć z pewnymi ograniczeniami – nadal aktualna. Wzrastająca rola inwestycji w światowej gospodarce powoduje, że rola poszczególnych czynników, które decydują o przewagach własnościowych inwestora zagranicznego (zwiększona rola przewag związanych z zaawansowaniem technologicznym, wykorzystaniem narzędzi informatycznych w zarządzaniu i marketingu, większa rola obniżki kosztów wynikających ze standaryzacji produktu, co zwiększa efekt skali) może nieco się zmienić.

Wydłużenie cyklu życia produktu dzięki inwestycjom zagranicznym może jednak odgrywać mniejszą rolę ze względu na rosnącą rolę imitacji wprowadzanych przez kraje rozwijające się, co skraca czas życia nie tylko inwestycji, ale każdego produktu oferowanego przez inwestora zagranicznego poprzez jego filie czy oddziały.

Efekt naśladownictwa może być skutecznie tłumiony przez wzrastającą siłę lokalnych kontrahentów inwestora zagranicznego lub lokalnych konkurentów w kraju goszczącym.

Internalizacja jest wypierana przez outsourcing. Przewagi lokalizacyjne nadal się utrzymują, ale rosnące koszty pracy w krajach rozwijających się mogą ograniczać część tych przewag. Związane jest to z pewnym efektem globalizacji i liberalizacji światowych rynków, jakim jest wyrównywanie się poziomu życia obywateli, tworzenie podobnych upodobań konsumentów przy podobieństwie wzorów kulturowych, upowszechnienie systemów logistycznych i zbliżonych warunków komunikacyjnych, telekomunikacyjnych i infrastruktury informatycznej. Obserwujemy więc rekonfigurację czynników wpływających na decyzje inwestycyjne i skalę oraz kierunki międzynarodowych przepływów kapitałowych.

Analiza zmian w przepływach kapitałowych następujących w światowej gospodarce wykazuje z kolei, że jakkolwiek mamy do czynienia z pewnym zmniejszeniem wartości międzynarodowych przepływów kapitałowych, zwłaszcza w krajach Unii Europejskiej (w tym w Polsce), to trudno mówić o zmierzchu międzynarodowych przepływów kapitałowych. Można mówić o trwałej realokacji międzynarodowych przepływów kapitałowych, w których większą niż dotychczas rolę pełnią gospodarki wschodzące (relatywny w stosunku do krajów „starej 15” w Unii Europejskiej wzrost udziału nowych krajów UE w tych przepływach), a przede wszystkim Chiny, ale również Brazylia (jako miejsce lokalizacji inwestycji), i firmy rosyjskie (jako inwestorzy). Relatywnie zmniejsza się rola Stanów Zjednoczonych jako uczestnika międzynarodowych przepływów kapitałowych.

Zaobserwowane zmiany w przepływach kapitałowych stwarzają pewną szansę dla Polski jako najsilniejszego kraju spośród nowych krajów przyjętych do Unii

Europejskiej. Polska wśród tych krajów ma już bardzo wysoki udział jako beneficjent inwestycji bezpośrednich, może też być liczącym się inwestorem w okresie pokryzysowym nie tylko w Unii, ale w całej gospodarce światowej.

## Bibliografia

- Arnold U. (2000), *New dimensions of outsourcing: a combination of transaction cost economics and the core competencies concept*, „European Journal of Purchasing and Supply Management”, no. 6, s. 23–29.
- Buczowski B., Kłysik-Uryszek A., Kuna-Marszałek A., Świerkocki J. (2015), *Polskie inwestycje bezpośrednie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Coase R. (1937), *The Nature of the Firm*, „Economica”, no. 4, s. 386–405.
- Dunning J. (1977), *Trade Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic Approach*, [w:] B. Ohlin, P. Hasselborn, Wijkman P. (eds.), *The International Allocation of Economic Activity*, Macmillan, London.
- Gorynia M. (2007), *Strategie zagranicznej ekspansji przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.
- Hymer S. (1960), *The International Operations of National Firms. A Study of Foreign Direct Investment*, MIT Press, Cambridge.
- Jaworek M. (2006), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w prywatyzacji polskiej gospodarki*, Dom Organizatora, Toruń.
- Karaszewski W. (2004), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Polska na tle świata*, Dom Organizatora, Toruń.
- Kindlerberger Ch. (1969), *American Business Abroad*, Yale University Press, New Haven.
- Knickerbocker F. (1973), *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Harvard University Press, Boston.
- Mundall R. (1957), *International Trade and Factor Mobility*, „American Economic Review”, no. 2, s. 321–325.
- Oczkowska R. (2013), *Międzynarodowa ekspansja przedsiębiorstw w warunkach globalizacji*, Difin, Warszawa.
- Pausenberger E. (1997), *Ocena wyników zagranicznych przedsiębiorstw córek w koncernach*, [w:] J. Kortan (red.), *Nowoczesne tendencje w nauce i praktyce zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Absolwent, Łódź.
- Sobiecki R., Pietrewicz J. (red.) (2011), *Uwarunkowania zmian kosztów transakcyjnych*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Vernon R. (1966), *International Investment and International Trade in the Product Cycle*, „The Quarterly Journal of Economics”, no. 2, s. 190–207.
- Witkowska J. (2005), *Rola bezpośrednich inwestycji zagranicznych podejmowanych przez małe i średnie przedsiębiorstwa w Polsce*, [w:] W. Karaszewski (red.), *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w podnoszeniu konkurencyjności polskiej gospodarki*, Wydawnictwo UMK w Toruniu, Toruń.


## Are international capital flows coming to the end?

**Abstract:** This article focus on present and future change in international capital flows in connection with basic tendencies in world economy (financial and economic crisis, autarkic tendencies, growing role of chosen countries, and collapse others), and problems of short or long life of the most famous theories connected with international capital flows. Therefore the two research problems were ad-

dressed: 1. As the literature related to foreign investments and international capital flows still presents theories explaining the origins of their occurrence and the conditions in world's economy since the elaboration of these theories have significantly changed, the attempt to reconsider if the theories are still valid has been made. 2. Do the changes occurring in the global economy lead to reallocation of foreign investments, or rather to their disappearance? Accordingly, the basic assumptions of the most important theories explaining the reasons for making foreign investments has been presented, and subsequently, confronted with contemporary economic realities. Then, on the basis of available statistical data the direction of changes occurring in the value of international capital flows in the countries whose economic importance and share in these flows is relatively greatest has been determined.

**Keywords:** foreign direct investments, international capital flows, world economy.

**JEL:** F20, F21, F23

 <p>OPEN ACCESS</p>	© by the author, licensee Łódź University – Łódź University Press, Łódź, Poland. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license CC-BY ( <a href="http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/">http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/</a> )
	Received: 2016-08-14; verified: 2016-10-21. Accepted: 2017-07-31