Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Sabina Krawczyk

Globalny kryzys ekonomiczny – implikacje dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich

1. Wprowadzenie

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych w 2007 roku, na rynku subprime rozwinął się w najbardziej dotkliwy kryzys ekonomiczny od czasów wielkiego kryzysu z 1929 roku[1]. Symbolicznym momentem kryzysu finansowego było bankructwo banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku. Kryzys finansowy uderzył w pierwszej kolejności w kraje rozwinięte, ale szybko rozszerzył się na całą gospodarkę[2]. Kryzys narasta, ponieważ państwa posiadają własne interesy, co rodzi wiele sprzeczności na arenie międzynarodowej. Problemu nie stanowią same oczekiwania poszczególnych państw, lecz sprzeczności, które stają się tak silne, że konflikt staje się nieunikniony[3]. Takie postrzeganie rzeczywistości gospodarczej i egoistyczna postawa państw nie sprzyja ogólnoświatowej walce z kryzysem.

Światowy kryzys ekonomiczny i finansowy ma ogromne znaczenie dla rozwoju współczesnej gospodarki światowej, kształtuje inny sposób myślenia o globalizacji,

---

[1] United Nations Conference on Trade and Development, *Responding to the Challenges Posed by the Global Economic Crisis to Debt and Development Finance,* United Nations, New York and Geneva 2010, s. v.

[2] Global Development Research Group Policy Paper 1 / 2009, s. 1.

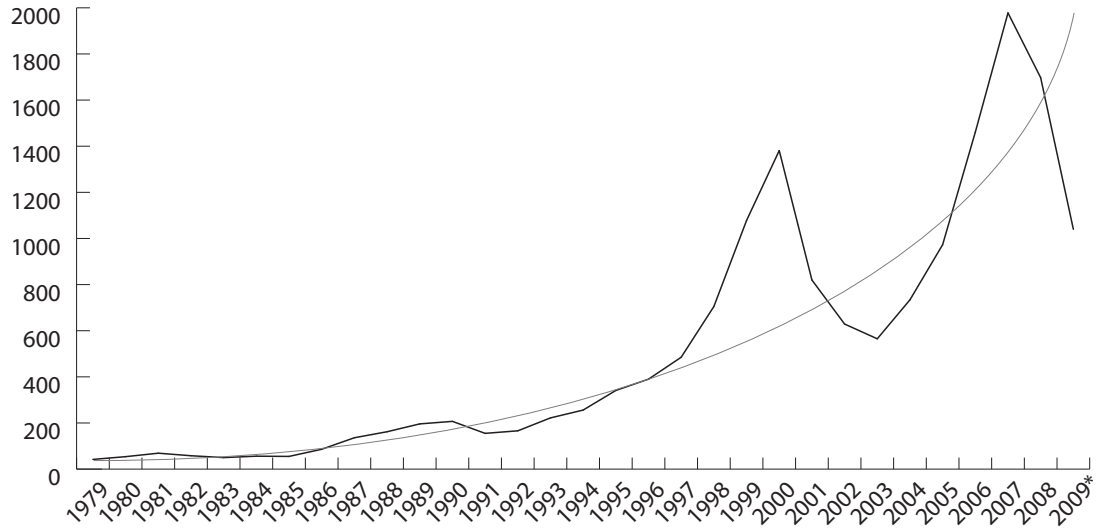
[3] J. A. Haber, *Europe – crisis or prosperity?* w: *1957-2007: The European Union and the advancement of law,* under the scientific supervision of dr C. T. Szyjko, Akademia Świętokrzyska in Piotrków Trybunalski, Wydawnictwo M. M, Warszawa 2008, s. 11-12.

instytucjach światowych, integracji czy wreszcie ma niebagatelny wpływ na korporacje transnarodowe. Kryzys ten zmienił sposób postrzegania świata, wskazał wiele „usterek" obecnego stanu prawnego, gospodarczego czy instytucjonalnego. W jego obliczu wiele zarządów korporacji transnarodowych zmieniło strategię działania, sposób postrzegania nowych szans czy wreszcie unikania zagrożeń. Dodatkowo inwestorzy zagraniczni mają mniejszy dostęp zarówno do zewnętrznych źródeł finansowania, ze względu na zaostrzone warunki kredytowania, jak i do wewnętrznych zasobów finansowych, na skutek mniejszych zysków. Wszystkie te czynniki zmieniły krajobraz napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie.

Celem opracowania jest wskazanie kierunków oddziaływania kryzysu ekonomicznego i finansowego na zagraniczne inwestycje bezpośrednie na świecie.

2. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w gospodarce światowej – aktualne tendencje

Przepływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich (ZIB) na świecie w ciągu ostatnich trzydziestu lat cechuje się trendem wzrostowym, niemniej jednak można zaobserwować odchylenia od trendu (rys. 1). Do połowy lat 80. przepływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie charakteryzował się powolnym wzrostem, po czym nastąpił gwałtowny wzrost trendu przepływu ZIB na świecie, który utrzymuje się do dziś.



Rys 1. Napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie w latach 1979–2009 (w miliardach dolarów)

2009* – wstępne szacunki dla 2009 roku.

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: http://stats.unctad.org/; UNCTAD, Global Investment Trends Monitor No. 2, Geneva: 19 January 2010, s. 2.

Tak jak wspomniano, fluktuacja ZIB na przestrzeni czasu jest ich właściwością. I tak w latach 1996-2000 nastąpiła największa dynamika wzrostu ZIB na świecie, z rekordowym wówczas napływem ZIB w 2000 r. Spowolnienie gospodarcze na wiodących rynkach świata i związana z tym giełdowa bessa, zmniejszenie się fuzji i przejęć, spadek zaufania do inwestorów i wreszcie spowolnienie procesów prywatyzacyjnych w latach 2001-2003 spowodowało załamanie przepływów zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie. I tak w roku 2001 przepływy ZIB na świecie zmniejszyły się aż o 40% w stosunku do roku poprzedniego. W kolejnych latach obserwowano dalszy regres globalnego napływu ZIB. Dopiero w 2004 r., wraz z poprawą sytuacji gospodarczej na świecie i kolejnymi zmianami regulacji sprzyjającymi napływowi i funkcjonowaniu ZIB, zanotowano ponownie wzrost tych inwestycji na świecie. Wzrost ten utrzymywał się do roku 2007 pomimo rozpoczętego w połowie 2007 r. kryzysu finansowego, który rozprzestrzeniał się na kolejne obszary gospodarki. Co więcej, napływy ZIB w 2007 r. wykazują nie tylko tendencję wzrostową, ale jest to niespotykany dotąd poziom napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie, przekraczający wartość 1,9 biliona dolarów. Napływ ZIB był tak spektakularny w 2007 r., że przewyższył nawet poziom napływu ZIB z 2000 r. (kiedy to osiągnął niespełna 1,4 biliona dolarów).

Powyższe dane mogą sugerować, że kryzys finansowy nie ma znaczenia dla przepływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie – nic bardziej błędnego. Otóż decyzje odnośnie do podejmowania działalności inwestycyjnej w różnych państwach globu podejmowane są z wyprzedzeniem (czasem nawet kilkuletnim) przez kadrę zarządzającą korporacjami transnarodowymi, które są głównym nośnikiem ZIB na świecie. Z tego powodu, pomimo poważnych turbulencji początkowo na rynkach finansowych i kredytowych, a później na kolejnych, nie zaobserwowano spadku napływu ZIB na świecie w roku 2007. Jeśli jednak spojrzeć na kolejne lata, nie sposób nie dostrzec, jakie następstwa wywołuje kryzys finansowy w sferze globalnych przepływów zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Skutki kryzysu dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich widoczne są już w 2008 r., kiedy inwestycje osiągnęły mniejszą wartość niż w roku 2007 o 12,5%, a według wstępnych szacunków w 2009 r. ZIB zmniejszyły się o kolejne 38% w stosunku do roku 2008 (tabela 1).

Nie od dzisiaj wiadomo, że inwestycje zagraniczne charakteryzują się większą zmiennością niż handel międzynarodowy i często wraz z pogorszeniem się koniunktury charakteryzują są mniejszym natężeniem. Przyczyną tego zjawiska jest mniejsza ilość pieniędzy, którą firmy mogą zainwestować za granicą oraz mniejsze szanse na wzrost rentowności w krótkim okresie. Jednakże ten kryzys ma jeszcze jeden dodatkowy element: firmy zmagające się z niewypłacalnością sprzedają udziały w zagranicznych firmach, aby poprawić bilans w firmach macierzystych[4]. W obliczu kryzysu wiele korporacji transnarodowych skorygowało swoje plany ekspansji

[4] OECD, *Keeping Markets Open at Times of Economic Crisis,* Policy Brief, London, April 2009, s. 2.

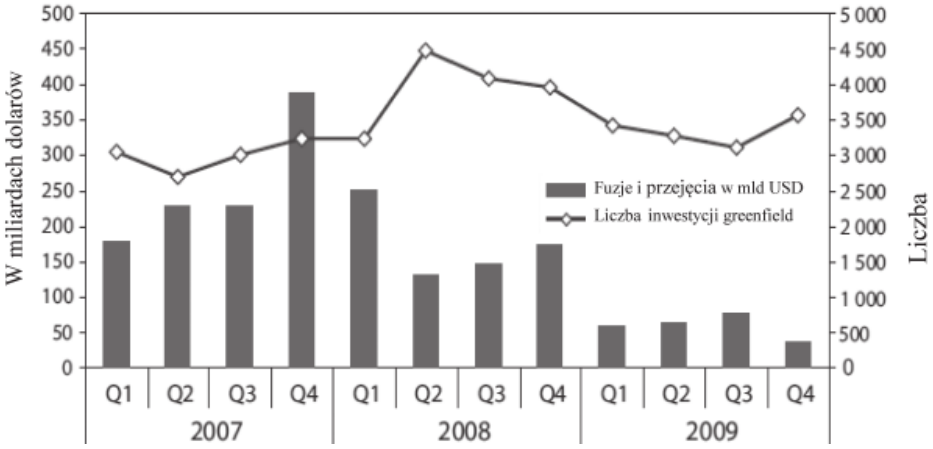
Tabela 1. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie w latach 2007-2009 (w miliardach dolarów)

Region/ gospodarka	Napływy ZIB						
	2007	2008	Wskaźnik wzrostu (w %)	Udział ZIB na świecie w 2008 r. (w %)	2009*	Wskaźnik wzrostu (w %)	Udział ZIB na świecie w 2009 r. (w %)
Świat	**1 940,9**	**1 697,4**	**– 12,5**	**100**	**1040,3**	**-38**	**100**
Kraje rozwinięte	**1 341,8**	**962,3**	**– 28,2**	**56,7**	**565,6**	**-41,2**	**54,4**
Europa	920,9	518,3	– 43,7	30,5	373,5	-27,9	35,9
USA	232,8	316,1	35,8	18,6	135,9	-57	13,1
Japonia	22,5	24,4	8,4	1,4	11,4	-53,4	1,1
Kraje rozwijające się	**512,2**	**620,7**	**21,2**	**36,6**	**405,5**	**-34,7**	**39**
Afryka	53,5	87,6	63,7	5,2	55,9	-36,2	5,4
Ameryka Łacińska i Karaiby	127,3	144,4	13,4	8,5	85,5	-40,7	8,2
Azja i Ocenia	331,4	388,7	17,2	22,9	264,1	-32,1	25,4
Kraje przechodzące transformację	**86,9**	**114,4**	**31,6**	**6,7**	**69,3**	**-39,4**	**6,7**

2009* – wstępne szacunki dla 2009 roku.

Ź r ó d ł o: obliczenia własne na podstawie: UNCTAD, Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows, 2009; UNCTAD/DIAE/IA/2009/3, s. 6; UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 247-250; UNCTAD, Global Investment Trends Monitor No. 2, Geneva: 19 January 2010, s. 2.

globalnej – decyzje te najczęściej charakteryzowały się zmniejszeniem inwestycji zagranicznych czy wręcz wycofywaniem tych inwestycji. Trend ten rozprzestrzenia się i dotyka wszystkich sektorów i wszystkich rodzajów zagranicznych inwestycji bezpośrednich (inwestycje poszukujące zasobów, inwestycje poszukujące rynków zbytu oraz inwestycje zorientowane na polepszenie efektywności).



Dane dotyczące inwestycji greenfield dla czwartego kwartału 2009 roku są szacowane na podstawie dostępnych danych dla października i listopada.

Rys. 2. Wartość globalnych fuzji i przejęć oraz liczba inwestycji *greenfield* w poszczególnych kwartałach w latach 2007-2009

Ź r ó d ł o: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor No. 2, Geneva: 19 January 2010, s. 6.

Jeśli spojrzymy na zagraniczne inwestycje bezpośrednie z punktu widzenia ich wejścia, to wyraźnie widać, że kryzys ma największe znaczenie dla międzynarodowych fuzji i przejęć (rys. 2). Globalne fuzje i przejęcia w roku 2008 zmniejszyły się o 35% w stosunku do 2007, a w roku 2009 zanotowano jeszcze większy spadek tego typu inwestycji, gdyż zmniejszyły się one o 66% w porównaniu z rokiem 2008. Co spowodowało takie zmiany? Odpowiedź jest złożona, przyczyn bowiem jest kilka. Jedną z nich jest spadek notowań na giełdach papierów wartościowych krajów rozwiniętych – w skali roku główne indeksy giełdy w Nowym Yorku, Tokio oraz w strefie euro zmniejszyły się o ponad 40%. Spadek cen akcji dotyczył w dużej mierze spółek świadczących usługi finansowe. Co więcej, finansowanie transakcji fuzji i przejęć stało się trudniejsze i droższe, gdyż zmniejszyły się możliwości emisji nowych akcji. Dodatkowo zmniejszyły się dochody korporacji transnarodowych. Kolejną przyczyną takiego stanu jest wzrost kosztów finansowania dłużnego międzynarodowych fuzji i przejęć wskutek zaostrzenia przez banki warunków kredytowania, jak również wzrastającego oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw. Sytuacja inwestycji *greenfield* wygląda zupełnie inaczej. Okazało się, że w roku 2008 nastąpił wzrost tych inwestycji o ponad 30%. Najwięcej inwestycji *greenfield* zrealizowano w krajach rozwijających się. Największymi odbiorcami inwestycji typu *greenfield* w 2008 r. były kolejno: Chiny, Indie, Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Francja, Rosja. Co ciekawe, był to największy od kilku lat wzrost liczby tych inwestycji, ponieważ w 2008 r. zrealizowano 15 551 tego typu projektów o łącznej wartości 1500 miliardów dolarów. W roku 2009 zanotowano mniejszą liczbę projektów inwestycji *greenfield* o około 23%[5].

Kryzys finansowy i ekonomiczny najbardziej dotkliwie uderzył w ZIB związane z sektorem usług finansowych, przemysłem motoryzacyjnym, materiałów budowlanych, półproduktów i niektórych dóbr konsumpcyjnych. Niemniej jednak konsekwencje kryzysu szybko rozprzestrzeniają się na pozostałe sektory, do których napływa coraz mniej ZIB[6]. Odporne na kryzys okazały się ZIB związane z ropą naftową, górnictwem, przemysłem związanym z żywnością, napojami i tytoniem. Rosnące ceny ropy w pierwszej połowie 2008 r. uruchomiły dalszy wzrost wartości transakcji międzynarodowych fuzji i przejęć w górnictwie i przemyśle naftowym[7]. W przemyśle przetwórczym zaobserwowano 10% spadek

[5] Por. UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 10-12; A. Wancio, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne na świecie w dobie kryzysu,* w: *Inwestycje zagraniczne w Polsce. Raport roczny*, red. naukowa i koordynacja J. Chojna, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa 2009, s. 21-22; UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2*, Geneva: 19 January 2010, s. 1.

[6] UNCTAD, *Global Economic Crisis: Implications for Trade and Development*, UNCTAD secretariat, Trade and Development Board, Trade and Development Commission, TD/B/C. I/CRP. 1 —, 07/05/09, Geneva, 11–15 May 2009, s. 25.

[7] UNCTAD, *Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows,* 2009, UNCTAD/DIAE/IA/2009/3, s. 15.

transakcji sprzedaży międzynarodowych fuzji i przejęć. Niemniej jednak, spadek był nierównomierny w różnych gałęziach przemysłu. Tekstylia, odzież, produkty gumowe i plastikowe, metal i produkty metalowe zanotowały średnio 80% spadek, natomiast w sektorze usług transakcje międzynarodowych fuzji i przejęć zmniejszyły się o 54% w 2008 r. Kryzys uderzył w większość usług z wyjątkiem usług biznesowych, gdzie takie transakcje wzrosły o 2%. Najbardziej dramatyczny spadek dotyczył usług finansowych, gdzie wartość międzynarodowych fuzji i przejęć zmniejszyła się o 73% w 2008 r. Należy jednak pamiętać, że było kilka dużych przejęć w sektorze bankowym w Ameryce Północnej i Europie[8].

Tabela 2. Wzrost sprzedaży netto transakcji transgranicznych fuzji i przejęć według rodzaju przemysłu nabytego przedsiębiorstwa w 2008 roku (w milionach dolarów)

Przemysł	2007	2008	Wzrost
Rolnictwo, myślistwo, leśnictwo, rybołówstwo	2 421	2 963	542
Górnictwo, eksploatacja kamienia, ropa naftowa	70 878	83 137	12 260
Żywność, napoje, tytoń	49 902	112 093	62 191
Koks, ropa naftowa, paliwo nuklearne	2 663	3 086	424
Pojazdy mechaniczne i inny sprzęt transportowy	3 048	11 940	8 892
Instrumenty precyzyjne	17 036	23 028	40 063
Usługi biznesowe	100 359	102 628	2 269
Administracja publiczna i obrona	29	30	1
Inne usługi	2 216	4 767	2 551

Ź r ó d ł o: UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 17.

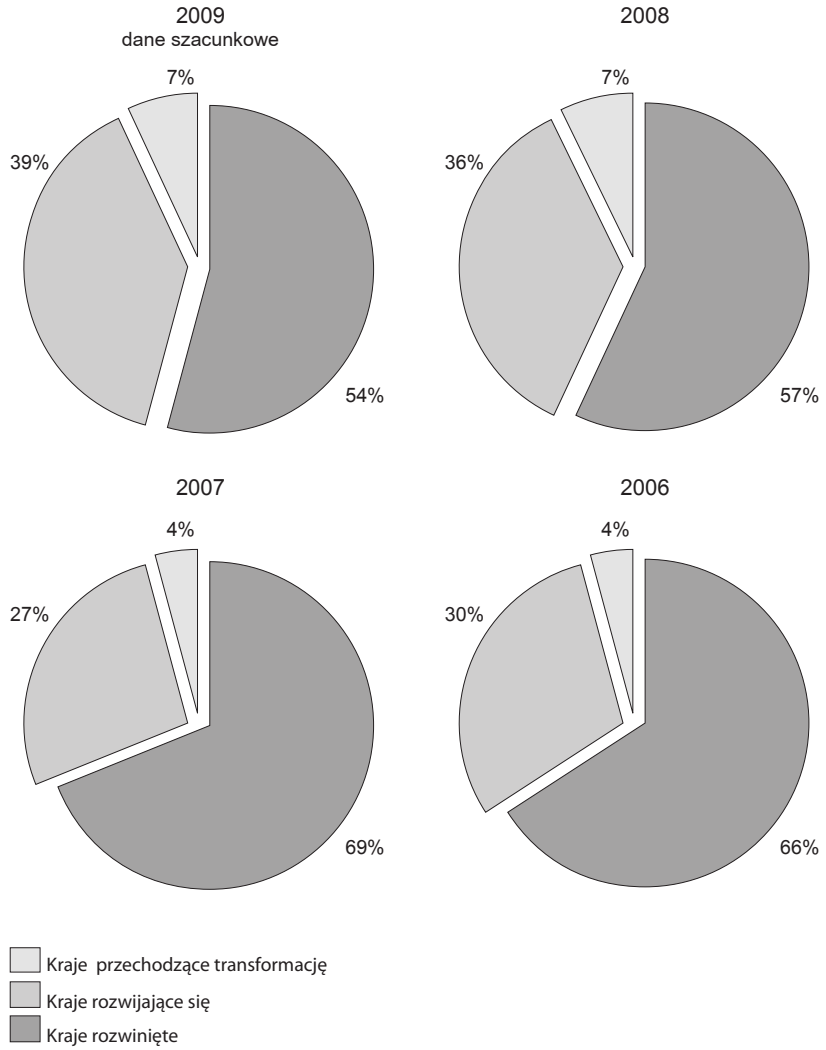
W roku 2008 z 26 sklasyfikowanych rodzajów przemysłu odnośnie do fuzji i przejęć zaledwie 9 wygenerowało wyższe inwestycje przez transgraniczne fuzje i przejęcia niż w roku poprzednim. Taki stan rzeczy wskazuje, że w trakcie pogorszenia się koniunktury – firmy, niezależnie od rodzaju przemysłu, w którym funkcjonują, stają się bardziej selektywne w wyborze działalności, w którą inwestują. W przemyśle związanym z żywnością zanotowano największą aktywność zarówno z punktu widzenia zakupów zagranicznych firm, jak również sprzedaży fuzji i przejęć (tabela 2)[9].

[8] W Europie bankowe operacje Belgijsko-Holenderskiego banku Fortis SA/NV zostały przejęte przez BNP Paribas, natomiast Banca Antonveneta, włoska filia Banco Santander SA, została kupiona przez Italian BMPS. W Stanach Zjednoczonych kilka dużych banków, które były bliskie upadku, zostało przejętych przez inne instytucje ze Stanów Zjednoczonych, wsparte funduszami rządowymi. Zagraniczne banki skorzystały z okazji i nabyły pule akcji kilku banków w Stanach Zjednoczonych. Toronto Dominion Bank (Kanada) i Japanese Mitsubishi UFJ Financial Group zwiększyły swoje holdingi w United States Commerce Bancorp i w Morgan Stanley.

[9] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 16.

3. Znaczenie kryzysu dla lokalizacji zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Rekordowy napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie, jaki zanotowano w roku 2007, był jednocześnie rekordowym napływem ZIB we wszystkich trzech grupach krajów – krajach rozwiniętych, rozwijających się i przechodzących transformację (Europa Południowo–Wschodnia i Wspólnota Niepodległych Państw – WNP). Kryzys spowodował nie tylko zmiany w wielkości napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich, ale również zmienił miejsce ich przeznaczenia. Otóż dosyć wyraźnie widać na rysunku 3, jak zamienia się udział krajów rozwijających się, krajów rozwiniętych i krajów przechodzących transformację w przyciąganiu ZIB.



Rys. 3. Udziały trzech głównych grup gospodarek w globalnych napływach bezpośrednich inwestycji zagranicznych w latach 2006-2009 (w procentach)

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 247-250; UNCTAD, Global Investment Trends Monitor No. 2, Geneva: 19 January 2010, s. 2.

W obliczu kryzysu spadek napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich zaobserwowano początkowo tylko w państwach rozwiniętych. I tak w 2008 r. kraje te przyjęły o 28% mniej omawianych inwestycji niż w roku 2007. Wśród państw rozwiniętych najbardziej dotkliwie spadek napływu ZIB odczuły kraje Unii Europejskiej. Tak drastyczny spadek napływu ZIB do państw rozwiniętych spowodowany był 39% spadkiem wartości międzynarodowych fuzji i przejęć po ich pięcioletnim okresie dynamicznego wzrostu, który trwał do roku 2007. W Europie transakcje międzynarodowych fuzji i przejęć zmniejszyły się o 56%, a w Japonii o 43%. Spadek wartości i skali międzynarodowych fuzji i przejęć jest wynikiem kurczących się zysków i spadkiem notowań giełdowych. Restrukturyzacja przedsiębiorstw macierzystych i ich centrali w niektórych przypadkach doprowadziła do spłaty zaległych pożyczek przez zagraniczne filie. W rezultacie międzykorporacyjne przepływy finansowe netto z korporacji transnarodowych do ich zagranicznych filii zmniejszyły się lub wręcz przyjęły wartości ujemne[10].

Według wstępnych szacunków spadek napływu ZIB w 2009 r. dotyczy już wszystkich grup krajów. Podobnie jak w roku 2008, największe zmniejszenie napływu kapitału zagranicznego w postaci zagranicznych inwestycji bezpośrednich dotyczy państw rozwiniętych. Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Hiszpania, Francja i Szwecja odczuły w największym stopniu zmniejszenie napływu ZIB[11].

Początkowo globalny kryzys ekonomiczny nie miał wpływu na napływ ZIB do państw rozwijających się. Kraje rozwijające w 2008 r. przyjęły więcej ZIB aż o 38% w porównaniu z poprzednim rokiem. Wśród państw rozwijających się największy wzrost napływu ZIB przypadł na Afrykę, która w 2008 r. przyjęła najwięcej ZIB w swojej historii. Ankieta przeprowadzona przez Economist Unit dowodzi, że istnieje związek pomiędzy inwestowaniem w krajach rozwijających się a finansowym sukcesem korporacji. Spośród ankietowanych firm z państw rozwiniętych, które osiągają mniej niż 5% ich przychodu w państwach rozwijających się, tylko 24% ogłosiło, że ich rozwój finansowy jest lepszy od konkurentów. Dla porównania, firmy z państw rozwiniętych, które osiągają więcej niż 5% swoich przychodów z rynków rozwijających się, ogłosiły, iż ich przewaga nad konkurentami jest większa o niecałe 40%. Dodatkowo trend poprawiania warunków prowadzenia działalności oraz liberalizacja w wielu krajach rozwijających się w ostatnich latach również przyczyniły się do ograniczenia spadku napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich spowodowanego przez kryzys[12].

---

[10] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 3; UNCTAD, *World Investment Report 2009..., s.* 247-250.

[11] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 3-4.

[12] L. Kekic, *The global economic crisis and FDI flows to emerging markets: for the first time ever, emerging markets are this year set to attract more than half of global FDI flows,* w: *Columbia FDI Perspectives. Perspectives on topical foreign direct investment issues by the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment,* No. 15, October 8, 2009, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, A Joint Center of Columbia Law School and The Earth Institute at Columbia University, s. 3.

Zmniejszenie napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do państw o najniższym dochodzie na świecie będzie mieć ogromny wpływ na ich rozwój, ZIB bowiem są znaczącym źródłem zewnętrznego finansowania inwestycji. Perspektywy dla ZIB w tych państwach na rok 2010 wskazują jedynie na niewielkie ożywienie, odzwierciedlające głównie oczekiwania powolnego wzrostu w zaawansowanych gospodarkach[13].

Kraje przechodzące transformację również zanotowały wzrost napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Do tych państw w 2008 r. trafiło prawie o 7% więcej ZIB niż w roku poprzednim i jest to napływ rekordowy. Podobnie jak w poprzednich latach, inwestorzy zagraniczni byli zainteresowani dostępem do szybko rosnących lokalnych rynków konsumenta w tym regionie. Napływ ZIB do sektora naturalnych zasobów w Rosji również wzrósł. Pomimo bardziej surowych regulacji inwestorzy zagraniczni kontynuowali inwestycje w zasoby naturalne. W rzeczywistości Rosja była celem czterech ogromnych transakcji fuzji i przejęć w 2008 r.[14]. W roku 2009 napływ ZIB do państw przechodzących transformację zmniejszył się o 39%. W Europie Południowo–Wschodniej kryzys ekonomiczny i finansowy zbiegł się z bliskością wyczerpania możliwości dużych prywatyzacji i ze strukturalną słabością ich gospodarek, co było głównym czynnikiem zmniejszenia napływu ZIB. Z kolei dla WNP kombinacja znaczącego spowolnienia gospodarczego oraz pogorszenia popytu i cen głównych towarów przeznaczonych na eksport znacząco wpłynęła na napływ ZIB do państw bogatych w zasoby[15].

Co może wydawać się zaskakujące, to fakt, że Stany Zjednoczone pomimo głębokiego kryzysu finansowego i ekonomicznego wciąż pozostają liderem w przyciąganiu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Przyjęły one ponad 18% wszystkich zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie. Co ważniejsze i szokujące, Stany Zjednoczone zanotowały ogromny wzrost napływu ZIB w roku 2008, w przeciwieństwie do spadku inwestycji portfelowych i kredytów zagranicznych. Wzrost napływu ZIB do Stanów Zjednoczonych spowodowany był przede wszystkim kilkoma dużymi przejęciami amerykańskich firm przez inwestorów zagranicznych[16]. Napływ ZIB do Stanów Zjednoczonych skierowany był głównie do sektora produkcji i finansowego. Główni inwestorzy wywodzili się z Holandii, Wielkiej Brytanii, Japonii i Szwajcarii, w tej kolejności[17]. Wstępne dane na rok 2009 wskazują, że Stany Zjednoczone są największym odbiorcą ZIB również i w tym roku. Niemniej jednak Stany Zjednoczone przyciągnęły o 57%

---

[13] *The Implications of the Global Financial Crisis for Low-Income Countries—An Update*, International Monetary Fund, The Strategy, Policy, and Review Department, the Research Department, the Fiscal Affairs Department, and the Monetary and Capital Markets Department, September 28, 2009, s. 13.

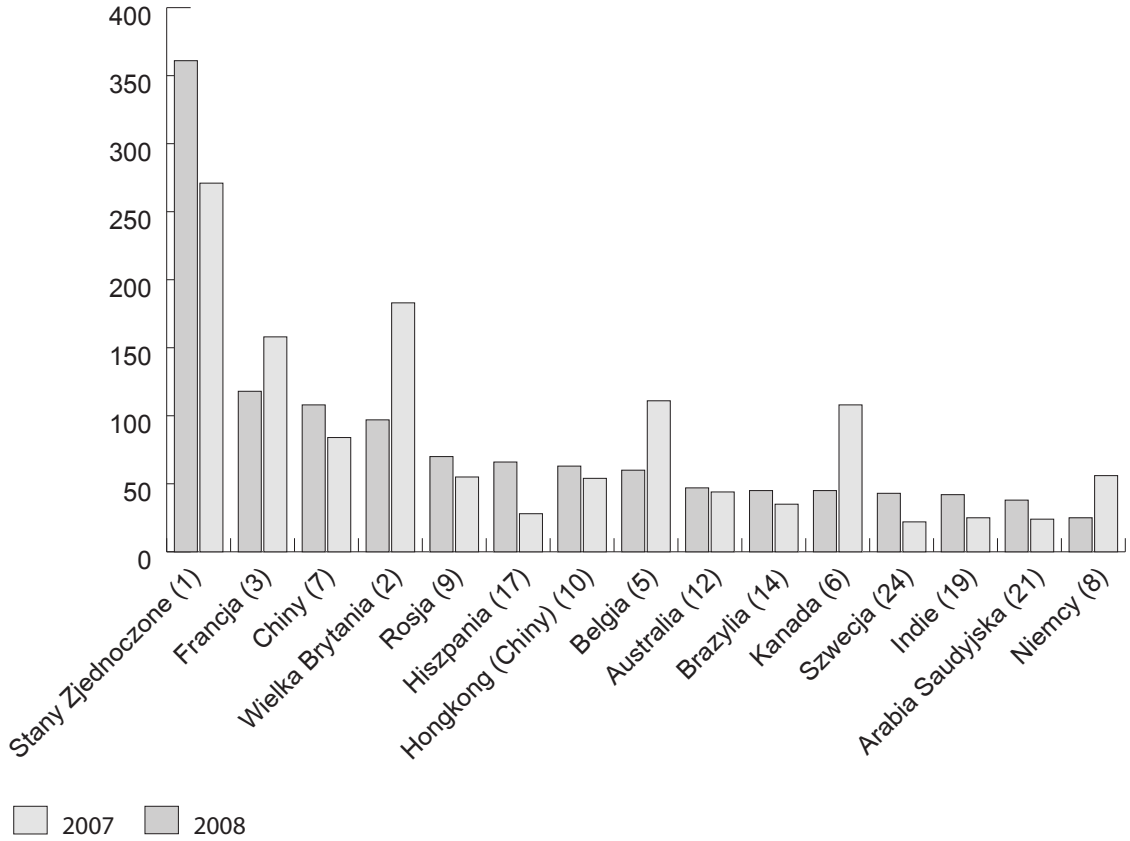
[14] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 14.

[15] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 4.

[16] A. Wancio*, Bezpośrednie inwestycje...,* s. 23.

[17] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 79.

mniej ZIB niż w roku 2008, co jest konsekwencją zarówno mniejszej liczby, jak i wielkości fuzji i przejęć[18].



Rys. 4. Najwięksi odbiorcy zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie w latach 2007-2008

W nawiasach pozycja w roku 2007 na liście największych odbiorców ZIB

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 247-250.

W roku 2008 drugim najchętniej wybieranym kierunkiem przez inwestorów zagranicznych była Francja, która mimo mniejszego napływu ZIB niż w roku poprzednim poprawiła swoją pozycję na liście liderów w przyciąganiu ZIB. Zmniejszenie napływu ZIB do Francji spowodowane było głównie zmniejszeniem kredytowania przez korporacje transnarodowe ich zagranicznych filii zlokalizowanych we Francji. Te wewnątrzkorporacyjne pożyczki zmniejszyły się o 35%, natomiast inwestycje w kapitał własny zmniejszyły się o 32%, kiedy reinwestowane zyski zagranicznych filii we Francji wzrosły o 23%[19]. Według wstępnych danych w 2009 roku napływ ZIB do Francji zmniejszył się o 35%.

Trzecim najchętniej wybieranym państwem dla lokowania zagranicznych inwestycji bezpośrednich w 2008 r. są Chiny. Chiny poprawiły swoją pozycję

[18] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 3.
[19] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 80.

o w stosunku do roku 2007 o 4 miejsca. Napływ ZIB do Chin zmieniał się z biegiem roku: z nagłego wzrostu napływu w pierwszej połowie 2008 r. do ostrego spadku w drugiej połowie roku. Od stycznia do czerwca napływ krótkoterminowego kapitału spekulacyjnego był jednym z czynników, który spowodował, że napływ ZIB wzrósł gwałtownie, ale zwolnił po lipcu, a szczególnie w czwartym kwartale, kiedy rozwinął się globalny kryzys finansowy i pogorszył światową sytuację ekonomiczną. Wzrastające koszty produkcji w ciągu ostatnich kilku lat w połączeniu z mniejszym popytem z państw rozwiniętych negatywnie wpłynęły na wiele małych i średnich przedsiębiorstw, włączając zagraniczne filie położone w głównych centrach przemysłowych. Wiele z nich zostało zamkniętych, a ogromna liczba pracowników została wysłana z powrotem na tereny wiejskie. Zmieniła się lokalizacja ZIB – wzrosły inwestycje na zachodzie Chin spowodowane zarówno przez aktywną politykę rządu, jak i poszukiwania niższych kosztów przez zagraniczne firmy[20]. Wstępne dane pokazują, że w roku 2009 nastąpił nieznaczny spadek napływu ZIB[21]. Kolejnymi największymi odbiorcami ZIB w 2008 r. są: Wielka Brytania, Rosja, Hiszpania, Hongkong (Chiny). Rysunek 4 ilustruje największych odbiorców zagranicznych inwestycji bezpośrednich w latach 2007 i 2008.

4. Kanały transmisji kryzysu dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Zmniejszenie napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w latach 2008-2009 odzwierciedla z pewnym opóźnieniem wpływ globalnego kryzysu ekonomicznego i finansowego. Jego negatywny wpływ na ZIB jest podwójny, ponieważ zmniejszyły się możliwości finansowania przedsiębiorstw, co wywiera wpływ na zdolności firm do inwestowania, kiedy ich skłonność do inwestowania jest odzwierciedleniem mrocznych perspektyw dla gospodarki i rynku oraz wzmożonej niechęci do ponoszenia ryzyka[22].

Mniejszy dostęp do finansowania zarówno zagranicznych projektów, jak i krajowych ma ogromny wpływ na rozprzestrzenianie się światowego kryzysu na sektor zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Czynnik finansowy ma negatywny wpływ na zdolność korporacji transnarodowych do inwestowania i to zarówno z zewnętrznych, jak i wewnętrznych źródeł finansowania. Mniejsze zdolności do finansowania są konsekwencją zaostrzonych warunków kredytowania oraz mniejszych zysków korporacji[23]. Z jednej strony kredyty stały się

[20] Tamże, s. 50-51.

[21] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 2.

[22] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 5.

[23] UNCTAD Investment Briefs Number 1/2009, *Global FDI in decline due to the financial crisis, and a further drop expected*, the Investment Issues Analysis Branch of UNCTAD 2009, s. 1.

mniej dostępne i droższe, co spowodowało, że przedsiębiorstwa niefinansowe mają większe trudności, aby finansować zagraniczną działalność czy realizować transakcje fuzji i przejęć. Z drugiej strony mniejsze zyski dużych przedsiębiorstw w różnych gałęziach przemysłu w Europie, Japonii i Stanach Zjednoczonych zmniejszyły możliwości przedsiębiorstw do samofinansowania[24]. Dodatkowo zmniejszają się zyski zagranicznych filii korporacji transnarodowych, które przejawiają się w mniejszym napływie reinwestowanych zysków. Co więcej, przewiduje się, że w okresie powolnego wzrostu gospodarczego wartość reinwestowanych zysków w ogólnej wartości napływu ZIB dalej będzie maleć w trakcie trwającego spadku koniunktury[25].

Kolejnym kanałem transmisji światowego kryzysu są pesymistyczne perspektywy dla gospodarki i rynku. Mroczne perspektywy również redukują skłonność przedsiębiorstw do inwestowania w dalszy rozwój zdolności produkcyjnych[26]. W rezultacie liczne korporacje transnarodowe ogłosiły plany zmniejszenia produkcji, zwolnienia pracowników i obcięcia wydatków, co również ma wpływ na ZIB[27]. W niektórych państwach rozmiar wycofywania się bezpośrednich inwestycji zagranicznych (*divestment*) był większy niż napływ nowych ZIB.

Kiedy mowa o kanałach transmisji kryzysu dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich, nie sposób nie wspomnieć o awersji przedsiębiorstw do ponoszenia ryzyka. Plany inwestycyjne firm mogą być zredukowane przez wysoki poziom postrzeganego ryzyka i niepewności w celu przetrwania najgorszych scenariuszy dotyczących warunków finansowych i ekonomicznych[28]. Wiele wskaźników zaufania spadło do historycznie niskiego poziomu. Z ankiety przeprowadzonej przez UNCTAD (Konferencji Narodów Zjednoczonych do Spraw Handlu i Rozwoju) wśród dużych korporacji transnarodowych wynika, że plany inwestycyjne tych firm zmieniły się znacząco pod wpływem kryzysu. Z odpowiedzi respondentów wynika, że w 85% globalne spowolnienie ekonomiczne miało negatywny lub bardzo negatywny wpływ na ich plany inwestycyjne, a kryzys finansowy i załamanie na rynku kredytowym odbiło się negatywnie lub bardzo negatywnie na planach ZIB[29]. W rezultacie wiele korporacji transnarodowych skorygowało swoje plany co do globalnej ekspansji i wiele projektów *greenfield* oraz projektów międzynarodowych fuzji i przejęć zostało odwołanych lub zawieszonych[30].

---

[24] UNCTAD, *Assessing*..., s. 19.

[25] UNCTAD, *World Investment Report 2009*..., s. 6.

[26] UNCTAD, *Assessing*…, s. 20.

[27] UNCTAD, World Investment Prospects Survey 2009-2011, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 9.

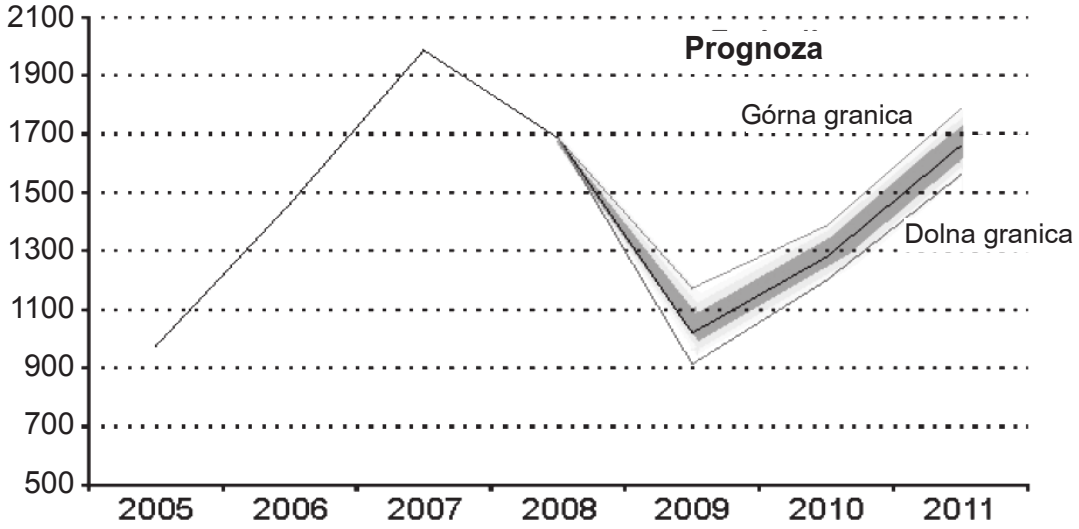
[28] Tamże, s. 20.

[29] UNCTAD, *World Investment Report 2009*..., s. 7.

[30] UNCTAD Investment Briefs..., s. 1.

5. Perspektywy zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Różne wskaźniki makroekonomiczne są sygnałem, że ogólne otoczenie dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich powoli się poprawia. Na przykład zyski korporacji transnarodowych na całym świecie rosną w drugim i trzecim kwartale 2009 r., dlatego tendencja ostrego spadku napływu ZIB, jaką obserwowano wcześniej, powoli zaczyna się zmieniać. Lepsza sytuacja w końcu zachęci firmy do skorygowania w górę swoich międzynarodowych planów na rok 2010. W rezultacie napływ ZIB w 2010 r. powinien wzrosnąć, jednak wzrost ten będzie raczej skromny[31].



Rys. 5. Prognoza napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie w latach 2009-2011

Ź r ó d ł o: UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 37.

Według szacunków UNCTAD (Konferencji Narodów Zjednoczonych do Spraw Handlu i Rozwoju) zagraniczne inwestycje bezpośrednie w roku 2010 powoli będą wzrastać, a w 2011 nabiorą rozmachu. Rysunek 5 ilustruje prognozę globalnego napływu ZIB w latach 2009-2011. W ankiecie przeprowadzonej przez UNCTAD wśród dyrektorów największych niefinansowych korporacji transnarodowych, połowa respondentów uważa, że ich wydatki na ZIB będą większe w roku 2011 niż w 2008, natomiast poziom ZIB w 2010 powinien być niższy o około 20-30% niż w rekordowym 2008 r.[32]. Takie perspektywy dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich wskazują korporacje transnarodowe ze wszystkich regionów. Różnice w postrzeganiu przyszłości odnośnie do ZIB są niewiel-

[31] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 1*, Geneva, 1 December 2009, s. 3.
[32] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 37.

kie. Korporacje transnarodowe z Europy są mniej optymistyczne niż korporacje z pozostałych regionów, co wynika z faktu, iż były one świadkiem odpływu ZIB w roku 2008. Natomiast najbardziej optymistyczne są korporacje z państw rozwijających się, gdyż kryzys w 2008 r. obszedł się z nimi łagodnie[33].

Dyrektorzy zarządzający korporacjami transnarodowymi wskazują, że globalne ryzyko może mieć potencjalny wpływ na działalność inwestycyjną ich przedsiębiorstw w ciągu najbliższych trzech lat. Za szczególnie groźne uważają oni:

- globalne spowolnienie ekonomiczne,
- wzrost niestabilności finansowej,
- wzrost protekcjonizmu, włączając zmiany w przepisach w odniesieniu do zagranicznych inwestycji bezpośrednich[34].

Bardzo interesujących informacji dostarczają badania przeprowadzone przez PricewaterhouseCoopers wśród 1124 liderów biznesu na światową skalę z ponad 50 państw. Dowodzą one, że fuzje i przejęcia będą odgrywać coraz mniejszą rolę w rozwoju ich przedsiębiorstwa przez następne trzy lata. W roku 2009 większość prezesów we wszystkich regionach świata wskazuje, że w ciągu trzech lat większą rolę w rozwoju ich firm odgrywać będzie współpraca w formie joint ventures i aliansów strategicznych niż w formie fuzji i przejęć[35].

Perspektywy napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do różnych gałęzi gospodarki są zróżnicowane. Przedsiębiorstwa wrażliwe na wahania koniunkturalne, które wyraźnie odczuły skutki kryzysu, takie jak przemysł motoryzacyjny, metalurgiczny i chemiczny, należą do tych gałęzi, gdzie perspektywy są najbardziej negatywne. Bardziej optymistyczne perspektywy rysują się przed sektorami przemysłu odpornymi na wahania koniunkturalne i ze stabilnym popytem. Do tych sektorów należy sektor żywności i wiele usług, jak również, mająca szybkie perspektywy wzrostu, branża farmaceutyczna[36].

Perspektywy kierunków napływu ZIB wskazuje raport The 2010 A. T. Kearney FDI Confidence Index®, sporządzony na podstawie ankiety przeprowadzonej wśród czołowej kadry zarządzającej największych firm na świecie. Najbardziej atrakcyjnym miejscem dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich są po raz kolejny Chiny. W czołowej piątce najlepszych miejsc dla lokalizacji ZIB oprócz Chin znalazły się także Indie i Brazylia. W tym samym czasie duże rozwinięte gospodarki, takie jak Stany Zjednoczone i Niemcy, zajęły kolejno drugie i piąte miejsce. Dużym zainteresowaniem cieszy się Polska, która zajęła szóste miejsce w rankingu. Tak wysoką pozycję Polska zawdzięcza dobrym wskaźnikom makroekonomicznym, pomimo globalnego kryzysu[37].

---

[33] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 37.

[34] Tamże, s. 37.

[35] PricewaterhouseCoopers, *12th Annual Global CEO Survey 2009. Redefining Success,* PricewaterhouseCoopers 2009, s. 28.

[36] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 38.

[37] A. T. Kearney, Investing in a Rebound – The 2010 A. T. Kearney FDI Confidence Index®, A. T. Kearney 2010, s. 10.

6. Zakończenie

Światowy kryzys gospodarczy wywiera ogromny wpływ na rozwój poszczególnych sektorów całej gospodarki. Immanentną cechą współczesnej gospodarki światowej są zagraniczne inwestycje bezpośrednie, które, podobnie jak cała gospodarka, ulegają wahaniom pod wpływem czynników zewnętrznych. Niewątpliwie czynnikiem o zróżnicowanej i multilateralnej strukturze, mającym niebagatelny wpływ na przepływy kapitału w postaci ZIB, jest kryzys ekonomiczny i finansowy. Kryzys ekonomiczny spowodował, że wielkość przepływu ZIB uległa obniżeniu w 2008 r., a szczególnie dotkliwie odczuły to inwestycje w roku 2009. Stan taki ma miejsce, gdyż decyzje co do wdrażania i realizacji ZIB podejmowane są z wyprzedzeniem czasowym. W obecnych realiach gospodarczych korporacje transnarodowe dokonują korekty wcześniejszych założeń inwestycyjnych, co skutkuje zmniejszeniem poziomu inwestycji w ujęciu globalnym. Największy spadek zagranicznych inwestycji bezpośrednich odnotowały państwa rozwinięte, a w szczególności kraje Unii Europejskiej. Spadek obejmuje wszystkie rodzaje inwestycji we wszystkich sektorach. Najbardziej drastyczne skutki kryzysu odnotował sektor usług finansowych, przemysł motoryzacyjny, materiałów budowlanych, półproduktów i niektórych dóbr konsumpcyjnych. Stosunkowo najmniejszym echem kryzys odbił się na zagranicznych inwestycjach bezpośrednich związanych z ropą naftową, górnictwem, przemysłem związanym z żywnością, napojami i tytoniem. Kanałami transmisji kryzysu dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich są:

- mniejsze zdolności korporacji transnarodowych do finansowania zagranicznych inwestycji z wewnętrznych i zewnętrznych źródeł,
- pesymistyczne perspektywy dla gospodarki i rynku,
- niechęć inwestorów do podejmowania zwiększonego ryzyka i niepewność co do warunków ekonomicznych i finansowych.

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie powinny powoli wzrosnąć w 2010 roku, ale większych wzrostów tych inwestycji w skali globalnej możemy oczekiwać dopiero w roku 2011.

Literatura

Global Development Research Group Policy Paper 1/2009.

Haber J. A., *Europe – crisis or prosperity?* w: *1957-2007: the European Union and the advancement of law,* under the scientific supervision of dr C. T. Szyjko, Akademia Świętokrzyska in Piotrków Trybunalski, Wydawnictwo M. M, Warszawa 2008.

http://stats.unctad.org

Kearney, A. T., *Investing in a Rebound – The 2010,* A. T. Kearney FDI Confidence Index®, A. T. Kearney 2010.

Kekic L., *The global economic crisis and FDI flows to emerging markets: for the first time ever, emerging markets are this year set to attract more than half of global FDI flows,* w: *Columbia FDI Perspectives. Perspectives on topical foreign direct investment issues by the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment,* No. 15, October 8, 2009, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, A Joint Center of Columbia Law School and The Earth Institute at Columbia University.

OECD, *Keeping Markets Open at Times of Economic Crisis,* Policy Brief, London April 2009.

The Implications of the Global Financial Crisis for Low-Income Countries–An Update, International Monetary Fund, The Strategy, Policy, and Review Department, the Research Department, the Fiscal Affairs Department, and the Monetary and Capital Markets Department, September 28, 2009.

UNCTAD Investment Briefs Number 1/2009, *Global FDI in decline due to the financial crisis, and a further drop expected*, the Investment Issues Analysis Branch of UNCTAD 2009.

UNCTAD, *Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows,* 2009.

UNCTAD, *Global Economic Crisis: Implications for Trade and Development*, UNCTAD secretariat, Trade and Development Board, Trade and Development Commission, TD/B/C. I/CRP. 1 —, 07/05/09, Geneva, 11–15 May 2009.

UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 1*, Geneva, 1 December 2009.

UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2*, Geneva, 19 January 2010.

UNCTAD, World Investment Prospects Survey 2009-2011, United Nations, New York and Geneva 2009.

UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, United Nations, New York and Geneva 2009.

UNCTAD/DIAE/IA/2009/3.

United Nations Conference on Trade and Development, *Responding to the Challenges Posed by the Global Economic Crisis to Debt and Development Finance,* United Nations, New York and Geneva 2010.

Wancio A.*, Bezpośrednie inwestycje zagraniczne na świecie w dobie kryzysu,* w: *Inwestycje zagraniczne w Polsce. Raport roczny*, red. naukowa i koordynacja J. Chojna, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa 2009.