

Andrzej Stępiak¹

Transfer kapitału na kolejnych etapach integracji regionalnej (na przykładzie inwestycji bezpośrednich w Unii Europejskiej)

1. Aspekty teoretyczne

Integracja gospodarcza określana jest w literaturze przede wszystkim jako integracja rynków.² Z jednej strony rozróżnia się rynek towarów i usług, z drugiej - rynek środków produkcji (pracy, kapitału, przedsiębiorczości).³ Przedmiotem niniejszych rozważań jest rynek kapitału jako pewna scalona całość, wyodrębniająca się z całokształtu rynków w skali globalnej.

Jak wiadomo, korzyści płynące z **liberalizacji rynków towarowych** są wystarczającą przesłanką ekonomiczną do rozpoczęcia procesu integracji właśnie od liberalizacji. Za przesłanki rozpoczęcia procesu integracji od rynku towarów uważa się:

- długotrwałą koalicję sektorów wymagających protekcjonizmu oraz sektorów i konsumentów żądających taniego importu (co jest trudno osiągalne),
- możliwość użycia środków zastępczych w celu interwencji w procesy ekonomiczne (jak np. polityka przemysłowa, bariery pozataryfowe),
- zagwarantowanie pozostawienia politycznie ważnych rozwiązań, jak polityka wzrostu gospodarczego lub redystrybucja dochodów, w obrębie prawodawstwa krajowego.⁴

Wolny przepływ czynników produkcji uważany jest za następny podstawowy element integracji ekonomicznej. Ważnym argumentem przemawiającym na jego rzecz jest to, że umożliwia optymalną alokację pracy i

¹ Dr hab. **Andrzej Stępiak**: dyrektor Ośrodka Badań Integracji Europejskiej, Uniwersytet Gdański.

² Por. W.Molle, *The Economics of European Integration (Theory, Practice, Policy)*, Aldershot 1993, s.10.

³ Por. W.Molle, *The Economics of European Integration (Theory, Practice, Policy)*, Aldershot 1990, s.10-34; A.M.El-Agraa, *Economics of the European Community*, New York, London 1994, s.34.

⁴ F.Machlup, *Economic Integration, Worldwide, Regional, Sectoral*, London 1986, s.112-126; W.Molle, op.cit. (wyd. 1993), s.38-40.

kapitału. Niekiedy brakuje środków produkcji tam, gdzie produkcja mogłaby być najbardziej ekonomicznie uzasadniona. W celu rozwiązania tego problemu przedsiębiorcy przesuwają kapitał z miejsc charakteryzujących się osiągnięciem niskiego wskaźnika zwrotu poniesionych nakładów do miejsc, gdzie można uzyskiwać korzystniejsze wskaźniki. Powiększony rynek czynników produkcji stwarza też nowe możliwości wytwórcze, co z kolei sprzyja bardziej nowoczesnym i bardziej efektywnym sposobom wykorzystania tych czynników w postaci np. nowych form kredytowania, nowych zawodów itd.

Wybór **czynników wytwórczych** jest ściśle związany z ich wolnym przepływem i wynika z korzyści ekonomicznych płynących z integracji. W warunkach integracji rynku kapitałowego kwestia bezpośredniego inwestowania wydaje się prosta - można mieć bowiem nadzieję na przyciągnięcie w ten sposób nowych zagranicznych inwestycji. Niemniej jednak istnieją poważne obawy przed pozbyciem się przez państwa kontroli nad tak czułymi instrumentami, jak np. instrumenty o charakterze makroekonomicznym.

Następnym etapem integracji gospodarczej jest **zbliżanie polityk ekonomicznych**. Gdyby pozostawiono produkcję i dystrybucję całkowicie grze rynkowej, zniesienie barier przepływu towarów i czynników produkcji pomiędzy krajami wystarczyłoby do osiągnięcia kompletnej integracji ekonomicznej. Nie jest to jednak możliwe we współczesnych gospodarkach, mających w większości przypadków charakter mieszany i gdzie rząd często interweniuje w gospodarkę. Integracji w tym przypadku nie da się osiągnąć bez zharmonizowania polityk wewnętrznych, prowadzonych przez rządy poszczególnych państw. Jest to generalnie rzecz biorąc zagadnienie trudniejsze od integracji rynków towarów, usług i czynników wytwórczych. Politycy są jakby mniej skłonni do pozbywania się swego wpływu na gospodarkę, szczególnie w takich dziedzinach jak polityka zatrudnienia i polityka budżetowa (głównie w zakresie określania subsydiów, wydatków na szkolnictwo, jak również przychodów podatkowych). Widać to bardzo wyraźnie w obecnej Unii Europejskiej, gdy chodzi o tworzenie wspólnej waluty i wypracowywanie wspólnej polityki walutowej.

Nieprędko zatem dojrzeją warunki do wprowadzenia wspólnej waluty czy integracji walutowej. Stanowi to powód, dla którego tego typu integrację łączy się zwykle z ostatnim etapem integracji gospodarczej. Później przychodzi kolej już tylko na takie dziedziny, które dotyczą samego „serca” suwerenności państwowej, zwłaszcza w dziedzinie wspólnej polityki obronnej i w zakresie wymiaru sprawiedliwości.

W odniesieniu do nowoczesnych integrujących się gospodarek mieszanych (państwowo-prywatnych)⁵ wyróżnia się integrację negatywną (tzn. eliminację barier) i pozytywną (tzn. tworzenie jednakowych warunków funkcjonowania zintegrowanych gałęzi gospodarki). Wymagania pierwszej z nich wobec polityki państwa są względnie proste (deregulacja, liberalizacja), druga natomiast wymaga bardziej złożonych form państwowej polityki gospodarczej (harmonizowanie, koordynowanie). Przyjrzyjmy się bliżej różnicom między nimi, gdyż jest to ważne także z punktu widzenia transferu kapitału.

W literaturze rozróżnia się następujące etapy integracji regionalnej: strefę wolnego handlu (*Free Trade Area* - FTA), unię celną (*Customs Union* - CU), wspólny rynek (*Common Market* - CM), unię ekonomiczną (*Economic Union* - EU), unię monetarną (*Monetary Union* - MU), unię ekonomiczną i monetarną (*Economic and Monetary Union* - EMU), pełną unię ekonomiczną (*Full Economic Union* - FEU).

Przejścia od jednego do kolejnego stanu integracji mają charakter płynny. Nie przebiega to równolegle. Pierwsze stadia: FTA, CU i CM wydają się odnosić do integracji rynku w ramach klasycznej gospodarki bez interwencjonizmu państwowego, wyższe (EU, MU, FEU) - do integracji politycznej. W praktyce jednak pierwsze trzy stadia nie osiągną stabilności bez występowania pewnych form integracji politycznej (np. dotyczącej rozwiązań w zakresie przepisów bezpieczeństwa pracy w FTA, polityki handlowej w CU lub polityk społecznej i

⁵ Por. J.Tinbergen, *Shaping the World Economy: Suggestions for an International Economic Policy*, New York 1962 i W.Molle, op.cit. (wyd. 1990).

monetarnej w CM).⁶ Stąd też między unią celną a pełną integracją możliwe jest zastosowanie wielu pośrednich rozwiązań konkretnych problemów.

Wszystkie stadia integracji mają dwie charakterystyczne cechy wspólne: znoszą one dyskryminację między gospodarkami poszczególnych partnerów (cel wewnętrzny), ale jednocześnie utrzymują lub wprowadzają pewne formy dyskryminacji wobec krajów trzecich (cel zewnętrzny).

W zakresie transferu kapitału formy integracji wykazują pewną analogię do integracji rynków towarowych. Integracja kapitału zaczyna się później, a obszar wolnego przepływu kapitału jest odpowiednikiem strefy wolnego handlu, zaczyna się jednak dopiero na etapie *Common Market*.

Po osiągnięciu *Free Capital Movement Area* (FCMA) następnym stadium jest *Capital Market Union* (CMU), gdzie prowadzona jest także wspólna polityka dotycząca stosunków kapitałowo-finansowych z krajami spoza CMU. W konsekwencji oznaczałoby to także koordynację wzajemnych stosunków monetarnych.

W swej pierwszej fazie integracja rynków kapitałowych jest równoznaczna ze zniesieniem ograniczeń wywozu i przywozu kapitału oraz ograniczeń w podejmowaniu inwestycji za granicą (czyli integracja negatywna). W kolejnej fazie (unia gospodarczo-walutowa) narastają elementy integracji pozytywnej (np. harmonizacja rynku usług finansowych).

Kraje integrujące się dążą do integracji rynków kapitałowych, gdyż teoretycznie oznacza to:

- zwiększenie podaży kapitału,
- wybór najkorzystniejszego dla inwestora kredytodawcy,
- mobilizację dodatkowych oszczędności,
- wyrównanie się warunków produkcji oraz zmniejszenie ilości zakłóceń w

konkurencji na wspólnym rynku.

⁶ J.Pelkmans, *The Community's Vivid Core. Integrated Progress in Product Markets*, Conference Paper submitted to 7+4 World Congress of International Economic Associations, Madrid 1983.

Dochodzenie do integracji rynków kapitałowych jest bardzo trudne, gdyż efekty (w przeciwieństwie do handlu) nie są od razu odczuwalne. Nawet jeśli jesteśmy już na etapie unii celnej, kraje znajdują argumenty przeciw integracji kapitałowej. Najważniejsze z nich dotyczą długoterminowego wpływu kapitału. Do najczęściej spotykanych argumentów zalicza się twierdzenia, że odpływ kapitału:

- wzmacnia gospodarkę innych państw, ze szkodą dla gospodarki własnego kraju,
- prowadzi do ubytku rezerw walutowych, zagraża zdolności do regulowania innych zobowiązań międzynarodowych (ważne w przypadku zachwiania równowagi bilansu płatniczego),
- może wpłynąć negatywnie na równowagę wewnętrzną oraz na cenę kapitału (stopa procentowa), co w danym momencie może być niekorzystne,
- ogranicza skuteczność polityki monetarnej i zakłóca równowagę zewnętrzną, co może zmusić dany kraj do dewaluacji, chociaż nie wynika to z jego sytuacji wewnętrznej,
- może „importować” inflację (przez kosztowniejszy import).

Jednocześnie wolny przepływ kapitału prowadzić może do jego koncentracji w krajach o dużych rynkach, z obfitą podażą kapitału. W danej grupie integracyjnej może to prowadzić do wzrostu zróżnicowania rozwoju przez asymetryczną alokację.⁷

Przytaczane są także inne, mniej istotne argumenty przeciwko swobodnemu transferowi kapitału, takie jak to, że swobodny przepływ kapitału:

- może pociągnąć za sobą niższą stopę oprocentowania niż władze przyjmują za właściwą dla zapewnienia równowagi wewnętrznej,
- może doprowadzić do podniesienia kursu walutowego, co osłabi eksport,
- ma wpływ na zmniejszenie kontroli nad gospodarką.

7 Por. W.Molle, op.cit. (wyd. 1990); A.Swoboda, *Capital Movements and their Control*, Leiden 1976; J.Stehn, *Ausländische Direktinvestitionen in Industrieländern*, Kiel, Tübingen 1992, s.108-112.

Zniesienie restrykcji w zakresie transferu kapitału ma wreszcie wpływ na poziom dobrobytu, jednakże żaden ekonomista nie jest w stanie udzielić jednoznacznej odpowiedzi, czy wpływ ten jest pozytywny czy negatywny, gdyż istnieje zbyt wiele czynników na to wpływających.⁸ Nie pozwala to na przeprowadzenie jednoznacznych wyliczeń, ponieważ można np. tracić kapitał i równowagę w bilansie płatniczym, ale zyskiwać nowe rynki zbytu. Nie jest to jednak przedmiotem niniejszej pracy, a raczej pytaniem ubocznym pojawiającym się na marginesie naszych rozważań.

Zniesieniu ograniczeń w transferze kapitału (integracja negatywna) z biegiem czasu zaczynają towarzyszyć narzędzia integracji pozytywnej. Jak stwierdził cytowany W.Molle: „*władze muszą stworzyć podwaliny prawne, aby obce firmy lub osoby przez swoją działalność nie przeciwdziałały osiągnięciu maksymalnych korzyści z procesu integracji*”.⁹ Na kolejnych etapach niezbędne jest wprowadzenie harmonizacji, gdyż firmy wybiorą te państwa, gdzie klimat inwestycyjny jest najkorzystniejszy.

Na etapie wspólnego rynku swobodny przepływ kapitału wymaga eliminacji wielu przeszkód administracyjnych, takich jak: ograniczenia dewizowe, podatkowe, restrykcje administracyjne. Wreszcie niezbędne są wspólne elementy polityki monetarnej, które zmniejszą ekonomiczne zakłócenia wywołane spekulacją. Należy również zapobiegać koncentrowaniu się inwestycji w pewnych regionach, gdyż doprowadzić to może do wzrostu bezrobocia w innych.

Na etapie unii ekonomicznej i walutowej integracja „wchłania” kolejne obszary polityki, takie jak: pobudzanie wzrostu, polityka walutowa, polityka w zakresie badań i rozwoju (R&D) itp.

2. Inwestycje bezpośrednie na kolejnych etapach integracji kapitałowej Unii Europejskiej

8 K.Phylaktis, G.E.Wood, *An Analytical and Taxonomic Framework for the Study of Exchange Controls*, New York 1984, s.87-89.

9 W.Molle, op.cit. (wyd. 1993), s.218.

Określenie wpływu poszczególnych etapów integracji na transfer kapitału w formie inwestycji bezpośrednich (IB) jest niezwykle trudne, gdyż nie dysponujemy odpowiednimi danymi z okresu realizacji jednego z pierwszych etapów, jakim jest unia celna.

Biorąc pod uwagę strumienie IB w okresie realizacji unii celnej (CU) nie można było zauważyć jakiegos ich rewolucyjnego wzrostu. W latach 60. IB podejmowane przez kraje EWG poza obszarem unii celnej (CU) były większe niż wewnątrz ugrupowania. Było to także wynikiem prowadzenia określonej polityki państw EWG wobec inwestycji bezpośrednich. Brakowało poza tym wielu elementów pobudzających transfer kapitału, a wynikających z funkcjonowania tzw. integracji pozytywnej. Z kolei strumienie zewnętrzne IB (szczególnie napływ z USA) były faktyczną reakcją na pojawienie się zakłóceń mechanizmu rynkowego w postaci taryfy celnej. Badania (nawet jeśli są wycinkowe) potwierdzają występowanie w EWG statycznych i dynamicznych efektów integracji w odniesieniu do handlu, brak jest natomiast takich danych odnośnie IB. Można jedynie oprzeć się na opinii specjalistów, takich jak P.Robson i B.Balassa.¹⁰

W latach 70. próbowano przedstawić hipotezy dotyczące wpływu unii celnej i obszaru wolnego handlu na IB. Punkt wyjścia badań teoretycznych stanowiła neoklasyczna teoria handlu międzynarodowego rozszerzona o mobilność czynników produkcji. Rzadziej odwoływano się natomiast do teorii funkcjonowania przedsiębiorstwa (międzynarodowego). Punktem wyjścia do dalszych rozważań była przesłanka, że utworzenie wspólnej zewnętrznej taryfy celnej powinno być traktowane jako ekwiwalent podniesienia poziomu zewnętrznej protekcji przemysłu EWG. Korzystano także z teorematu Stolpera-Samuelsona-Lancastera, w myśl którego wprowadzenie wspólnej zewnętrznej taryfy celnej podnosi realne wynagrodzenie tego czynnika produkcji, którego zawartość jest relatywnie wysoka w importowanym dobrze.

¹⁰ P.Robson, *The Economics of International Integration*, London 1987; B.Balassa, *The theory of European Integration*, Illinois 1961.

Przy przyjęciu założenia, że import do krajów EWG charakteryzował się znaczną intensywnością kapitałową (pomijając kontrowersje dotyczące paradoksu Leontiefa) oczekiwano, iż utworzenie EWG przyczyni się do podniesienia marży zysku wewnątrz EWG oraz spowoduje wzrost napływu IB z USA.¹¹ Przyjęto też założenie *implicite*, iż handel i IB są substytutami. Inne założenie, także *implicite*, to przyjęcie, iż utworzenie unii celnej oznaczało odejście od sytuacji, w której nie występowały niedoskonałości (zakłócenia) mechanizmu rynkowego w postaci taryfy celnej oraz dojście do takiego stanu, w którym takowe niedoskonałości pojawiły się w postaci wspólnej zewnętrznej taryfy celnej.

Dynamiczne efekty unii celnej dotyczą możliwości wykorzystania efektów korzyści skali. Gdy korzyści skali już występują, powstanie unii celnej prowadzi do pojawienia się dwóch dodatkowych efektów: redukcji kosztów oraz zmniejszenia wartości handlu. Wśród innych dynamicznych efektów wymienić należy wzrost efektywności produkcji (efektywność typu X) jako rezultat intensyfikacji konkurencji.

Reorganizacja produkcji wynikająca z kreacji handlu, korzyści wynikające z utworzenia rynku wewnętrznego oraz wzrost efektywności będący rezultatem redukcji kosztów oraz intensyfikacji konkurencji tworzą bodźce do inwestowania. Poprzez efekty mnożnikowe inwestycje wywierają pozytywny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego i długofalowy rozwój.

Połączone rezultaty wymienionych wyżej statycznych i dynamicznych efektów integracji prowadzą do poprawy lokalizacyjnej atrakcyjności (przewagi lokalizacyjnej) krajów Unii. Zmiana przewagi lokalizacyjnej wynikająca z utworzenia unii celnej zmienia ponadto pole strategii przedsiębiorstwa w kwestii zaopatrywania zagranicznych rynków.

Dynamiczne efekty unii celnej prowadzą do poprawy przewagi własnościowej (*ownership-specific advantage*) przedsiębiorstw zlokalizowanych na jej obszarze. Dzięki powiększeniu się wielkości rynku i wygenerowaniu

¹¹ B.Balassa, op.cit., s.127; R.D'Agre, *Reply*, „*Economic Journal*”, nr 81, s.124-126.

korzyści skali mamy do czynienia z większą innowacyjnością. Akumulowanie przewagi własnościowej możliwe jest dzięki zmianie perspektywy działalności przedsiębiorstwa. Nie działa już ono na podzielonym rynku, lecz na rynku w dużej mierze zintegrowanym.

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie stanowią w dużej części strategiczną odpowiedź przedsiębiorstw na zmiany relatywnych przewag konkurencyjnych, lokalizacyjnych oraz form organizacyjnych. Reakcje przedsiębiorstw obejmują także efekt, który Kindelberger¹² określa jako fenomen przesunięcia i kreacji inwestycji bezpośrednich bez wpływu na dobrobyt. Kreację inwestycji, np. napływ IB z krajów nie należących do Unii, uznać można za strategiczną reakcję przedsiębiorstw na efekt przesunięcia handlu. Kreacja handlu wymaga reorganizacji produkcji wewnątrz unii celnej i wiąże się z przenoszeniem produkcji pomiędzy krajami Unii. Pojawia się więc efekt przesunięcia także dla inwestycji.

2.1. Unia celna

Efekty kreacji i przesunięcia inwestycji są pojęciami, które nie pozwalają w pełni scharakteryzować złożonych powiązań i zależności między budową unii celnej a inwestycjami bezpośrednimi. Bardziej odpowiednia wydaje się identyfikacja każdego ze statycznych i dynamicznych efektów integracji gospodarczej oraz możliwych strategicznych reakcji przedsiębiorstw zaangażowanych w proces produkcji międzynarodowej. Zidentyfikować można cztery rodzaje reakcji inwestorów występujące w postaci:

- inwestycji defensywnych substytuujących import,
- inwestycji ofensywnych substytuujących import,
- inwestycji reorganizujących,
- inwestycji racjonalizujących.

¹² C.P.Kindelberger, *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*, Yale University Press, New Haven 1969.

Inwestycje substytuujące import o charakterze defensywnym traktować należy jako reakcję na efekt przesunięcia handlu w unii celnej. Reakcja ta wynika ze zmiany granic celnych i jest częścią strategii firmy, aby utrzymać udziały w rynku.

Inwestycje reorganizujące wynikają z presji powodowanej efektem kreacji handlu. Efekt kreacji handlu zachęca do realokacji produkcji na obszarze Unii zgodnie z przewagami komparatywnymi poszczególnych przedsiębiorstw. W przypadku przedsiębiorstw transnarodowych, które prowadzą już działalność gospodarczą na obszarze wspólnego bloku handlowego, realokacja oznacza przegrupowanie produkcji w kilka miejsc tak, aby wykorzystać możliwości obniżki kosztów. Dynamiczne efekty unii celnej często oznaczają, że koszty produkcji prowadzonej w lokalizacjach na obszarze Unii obniżają się w średnim i długim okresie, przyczyniając się tym samym do poprawy inwestycyjnej atrakcyjności poszczególnych lokalizacji. Obniżenie kosztów produkcji i wynikający z tego wzrost efektywności prowadzi z kolei do inwestycji racjonalizujących (np. takich, które są odpowiedzią na międzynarodowe różnice w kosztach wytwarzania).

Z dynamicznymi efektami unii celnej wiążą się też pewne implikacje makroekonomiczne, gdyż utworzenie takiej unii pozytywnie wpływa na wzrost dochodu. Dynamiczne efekty unii celnej oznaczają, że następuje wzrost rynku, na którym działa przedsiębiorstwo. Wzrost oraz rozszerzenie rynku (jako efekt unii celnej) prowadzą do powstawania ofensywnych IB substytuujących import, np. do inwestycji, w przypadku których najważniejszym motywem jest wykorzystanie efektu wzrostu popytu na rynku oraz efektu otwarcia nowych rynków. Korespondencja pomiędzy handlowymi efektami integracji ekonomicznej oraz inwestycjami bezpośrednimi prezentowana jest w tabeli 1.

Defensywne IB substytuujące import zastępują handel oraz zakładają substytucyjność handlu i IB. Inwestycje racjonalizujące i reorganizujące mogą być komplementarne wobec handlu i stymulują handel typu *inter-industry* (bardziej prawdopodobne w przypadku inwestycji racjonalizujących) lub *intra-*

industry (raczej w przypadku inwestycji reorganizujących). Inwestycje ofensywne substytuujące import nie przyczyniają się do redukcji występujących strumieni handlowych, ale mogą ograniczać możliwości ekspansji handlu.

Tabela 1: Korepondencja handlowych i inwestycyjnych efektów integracji ekonomicznej

Efekty handlowe	Efekty bezpośrednich inwestycji zagranicznych
Kreacja handlu	inwestycje reorganizujące
Przesunięcie handlu	inwestycje defensywne zastępujące import
Redukcja handlu	inwestycje defensywne zastępujące import
Efekty redukcji kosztów	inwestycje racjonalizujące lub reorganizujące
Wzrost efektywności X	inwestycje racjonalizujące
Ujednolicenie rynku	inwestycje ofensywne zastępujące import
Przyśpieszenie wzrostu	inwestycje ofensywne zastępujące import

Źródło: G.N.Yannopoulos, *Foreign Direct Investment and European Integration: The Evidence from the Formative Years of the European Community*, „*Journal of Common Market Studies*”, nr 28 1990, s.525.

Inwestycje reorganizujące zakładają obecność przedsiębiorstw transnarodowych wewnątrz bloku handlowego przed zapoczątkowaniem procesu integracji ekonomicznej. Inwestycje reorganizujące niekoniecznie oznaczają wzrost netto wartości IB wewnątrz unii celnej; chodzi raczej o zmianę ich struktury branżowej i geograficznej. Oznacza to konsolidację produkcyjnej działalności korporacji w mniejszej liczbie większych zakładów produkcyjnych. Lokalizacja defensywnych inwestycji sybstituujących import na obszarze unii celnej uzależniona jest od tego, czy jest odpowiedzią na efekt dywersyfikacji czy ograniczenia handlu. W pierwszym przypadku defensywne IB substytuujące import nie będą lokowane w krajach, które stały się nieatrakcyjne (w kategorii kosztu) jako źródło zaopatrzenia w porównaniu z resztą świata. W drugim

przypadku lokowane będą w tym państwie członkowskim unii, w którym następuje zmiana źródła importu.

Efekt redukcji kosztów prowadzi do inwestycji reorganizujących lub racjonalizujących, w zależności od tego, czy korporacja zaopatrywała rynek unii celnej przez import spoza unii czy z produkcji wewnątrz unii. Jeśli rynek zaopatrywany był z zewnątrz (przez import), mamy do czynienia z inwestycjami racjonalizującymi, co wynika ze spadku kosztów produkcji w rezultacie pojawienia się efektów skali. W drugim przypadku (zaopatrywania rynku przez produkcję wewnątrz unii) występuje reorganizacja inwestycji i ich koncentracja. Zniesienie fragmentacji rynku i przyspieszenie wzrostu wywołane przez dynamiczne efekty unii celnej prowadzą do powstania nowych perspektyw dla IB podejmowanych przez przedsiębiorstwa o silnych przewagach wynikających z własności oraz możliwości internalizacji. Zachęca to nowych inwestorów do podejmowania IB na obszarze preferencyjnego ugrupowania handlowego.

2.2. Wspólny rynek

Budowa jednolitego rynku oznaczała dla EWG wyeliminowanie barier taryfowych oraz pozataryfowych w stosunkach handlowych pomiędzy krajami członkowskimi. Wpływ barier pozataryfowych na IB różni się od oddziaływania barier taryfowych. Bariery pozataryfowe są bardzo zróżnicowaną grupą przeszkód dla wymiany handlowej oraz dla IB, gdyż obejmują m.in. fizyczne, techniczne, fiskalne i finansowe bariery chroniące krajowych producentów przed zagranicznymi konkurentami. Trudno jest przedstawić zunifikowaną metodologię dla określenia wpływu barier pozataryfowych na IB. Wpływ każdej z tych nich powinien więc zostać omówiony oddzielnie.

Należy podkreślić, że bariery pozataryfowe często są bardziej efektywnym sposobem ochrony rynku niż bariery o charakterze taryfowym, ich eliminacja prowadzi więc do silniejszych efektów/korzyści skali. Następuje więc wzmocnienie relatywnej konkurencyjności producentów, którzy zlokalizowali swą działalność wewnątrz preferencyjnego ugrupowania handlowego. Poprawa

konkurencyjności jest silniejsza niż wzrost konkurencyjności wynikający z eliminacji barier taryfowych.

Większość barier pozataryfowych w równym (lub prawie równym) stopniu wpływa na koszty produkcji oraz koszty importu. Np. w przemyśle spożywczym regulacje dotyczące składu produktów, ich opakowania itp., podobnie wpływają na producentów krajowych oraz na producentów realizujących eksport na rynek unii. Eliminacja barier jest więc korzystna zarówno dla producentów z CM, jak też producentów eksportujących na rynek CM. Eliminacja barier pozataryfowych na obszarze preferencyjnego ugrupowania handlowego (unia celna lub wspólny rynek) ma charakter dobra publicznego. W przypadku dóbr o charakterze publicznym trudno ograniczać korzyści wynikające z deregulacji lub harmonizacji tylko dla przedsiębiorstw z Unii.

Z analizy różnic pomiędzy barierami taryfowymi (które zostały zniesione w pierwszym okresie powstawania EWG, gdy wprowadzano wspólną politykę handlową) oraz barierami pozataryfowymi (eliminowanymi wraz z budową wspólnego rynku) wynika, że w porównaniu z pierwszym okresem funkcjonowania EWG wspólny rynek charakteryzuje się następującymi cechami:

- Większy wpływ eliminacji barier pozataryfowych w procesie budowy jednolitego rynku oraz zwiększanie zakresu korzyści skali wskazuje, że inwestycje racjonalizujące i reorganizujące mają większe znaczenie w transferze IB do CM, zarówno z krajów trzecich jak i z innych krajów CM. Jest to sytuacja odwrotna do pierwszego okresu integracji, gdy procesy integracyjne polegały przede wszystkim na eliminacji barier taryfowych.
- Publiczny charakter eliminacji barier pozataryfowych w handlu wewnętrznym unii celnej sugeruje, że efekt przesunięcia handlu wynikający z ukończenia procesu tworzenia rynku wewnętrznego będzie mniejszy niż w przypadku integracji opartej na eliminacji taryf; inwestycje defensywne substytuujące import są bowiem mniej istotne niż w pierwszych etapach integracji.
- Trudność w przewidywaniu skutków wspólnej polityki handlowej, gdy integracja obejmuje także zniesienie wewnętrznych barier pozataryfowych,

prowadzi do wzrostu niepewności co do warunków dostępu do unijnego rynku. Poziom niepewności jest wyższy niż w przypadku eliminacji wewnętrznych barier celnych. Wzrost niepewności co do przyszłych warunków dostępu do rynku unii prowadzi do stymulacji IB.

- Wyeliminowanie barier pozataryfowych prowadzi do pogłębienia integracji i efektywniejszego wykorzystania zasobów, zwiększając tempo wzrostu gospodarczego. Oznacza to silniejszą stymulację ofensywnych IB substytuujących import niż w pierwszej fazie procesów integracyjnych.
- Przyjmując, że zniesienie barier pozataryfowych w większym stopniu i w krótszym okresie przyczynia się do zmniejszenia fragmentacji rynku niż eliminacja barier taryfowych, przedsiębiorstwa zachęcane są do wejścia na nowe rynki (jako obrona przed konkurentami, którzy wchodzą na rynki dotychczas przez nich nie penetrowane).

Innymi słowy, można mówić o korzyściach wynikających z tzw. pierwszego ruchu (kto pierwszy, ten lepszy). Wejście na rynek innego kraju często ograniczane jest przez nieznaną reguł i przepisów prawnych na nim obowiązujących. Sposobem na pokonanie tych trudności może być przejęcie przedsiębiorstwa, które funkcjonuje w innym kraju.

Wspólny rynek oznacza więc znaczną intensyfikację IB spoza ugrupowania. Integracja w ramach CM wpływa korzystnie na wzrost IB, aczkolwiek w myśl teorii handlu pełna integracja rynków towarowych eliminować powinna konieczność integracji rynków czynników produkcji.

Wspólny rynek oznacza wreszcie rozszerzenie możliwości dla firm dzięki powiększeniu rynku. Jeżeli gwarantowana jest swoboda dokonywania lokat zagranicznych, dla danej firmy może oznaczać to zmianę preferencji lokalizacyjnych, a w szczególności pojawienie się nowych możliwości w stosunku do lokat już realizowanych w krajach integrujących się. Powstawanie wspólnego rynku w istotny sposób wpływa na aktywność korporacji międzynarodowych. Przedsiębiorcy traktują wspólny rynek jako sygnał ekonomiczny, który w długim okresie pozytywnie oddziałuje na wielkość

inwestycji. Jest to sygnał o charakterze długookresowym, w przeciwieństwie do zmian poziomu cen, które są zjawiskiem raczej krótkotrwałym.

Wysoki stopień mobilności kapitału jest szczególnie istotny dla krajów małych, wobec których w sytuacji niewystępowania procesów integracji inne państwa mogą stosować politykę restrykcji dotyczących przepływu kapitału. Takie groźby czy zamierzenia restrykcyjne w istotnym stopniu wpływają na decyzje ekonomiczne. Integracja poprawia dostęp do rynku i wzmacnia długookresową pozycję konkurencyjną gospodarki małego kraju. Tracą na znaczeniu również inne elementy implikujące decyzję o podjęciu lokaty zagranicznej np. czynniki polityczne. Kapitał inwestowany jest w krajach o najlepszej strukturze kosztów i najbardziej chłonnym rynku. Jeżeli na rynku istnieją wolne zasoby czynników produkcji, inwestycje przyczyniają się do wzrostu zatrudnienia, konsumpcji, wielkości sprzedaży, produkcji, zysków i wpływów podatkowych. Międzynarodowa integracja ekonomiczna ma wpływ na stopę wzrostu, oznacza zmiany i dostosowania strukturalne.

Kraje mniej rozwinięte stosują zachęty dla przyciągnięcia inwestycji. Następuje wtedy drenaż części krajowych inwestycji przez obniżenie wpływów budżetowych. Istnienie niedoskonałej konkurencji powoduje, że wysokie jest prawdopodobieństwo wystąpienia zarówno strat i zysków, jednak długookresowe korzyści wynikające z procesu integracji ekonomicznej są większe od takiego krótkookresowego zmniejszenia wpływów.

Regionalna integracja ekonomiczna może spowodować wzrost inwestycji i stopy wzrostu dochodu, ale powoduje również powiększanie się różnic w poziomie rozwoju regionów. Jeżeli istnieje mobilność czynników produkcji na zintegrowanym obszarze, niektóre kraje i ich regiony gwarantują wyższą stopę zwrotu niż inne. Aktywność ekonomiczna koncentruje się na obszarach, na których inwestowano wcześniej; są to z reguły regiony z wykwalifikowaną siłą roboczą, rozwiniętą infrastrukturą, rozwiniętym sektorem usług finansowych itd. Jeżeli weźmiemy pod uwagę czynniki ekonomiczne i pozaekonomiczne (np. możliwości wypoczynku czy spędzania wolnego czasu), to polaryzacja

działalności gospodarczej w niektórych regionach wydaje się zrozumiała. Pozostaje to jednak w sprzeczności z neoklasycznymi teoriami opisującymi mobilność czynników produkcji. W teoriach tych twierdzi się, że swobodny przepływ czynników produkcji prowadzi do niwelacji różnic regionalnych w średnim poziomie dochodu i stopy wzrostu.

Rosnące korzyści skali i inne niedoskonałości rynku powodują, że swobodny przepływ czynników przyczynia się raczej do pogłębiania różnic, a nie do ich zmniejszania. Komparatywna przewaga niektórych regionów powiększa się, podczas gdy innych maleje i proces ten skazany jest na pogłębianie się. Regiony mniej rozwinięte mogą jednak liczyć na pewną kompensatę w postaci efektów mnożnikowych. Wzrost aktywności ekonomicznej na zintegrowanym obszarze (traktowany jako całość) może wywołać wzrost sprzedaży i pośrednio inwestycji we wszystkich regionach. Inny pozytywny aspekt to transfer technologii pomiędzy regionami.

Jeżeli firma decyduje się na inwestowanie za granicą, nie musi eksportować kapitału. Zamiast nabywać majątek produkcyjny, można pożyczyć kapitał za granicą. Środki finansowe pochodzić mogą z kraju, w którym inwestujemy, z kraju macierzystego lub innego kraju. W przypadku stałych kursów walutowych kraje mogą prowadzić wojnę „stopy procentowej”, aby skuteczniej przyciągać kapitał zagraniczny. Zintegrowane rynki kapitałowe ze zbliżonym poziomem stóp procentowych i gwarancją swobody przepływu kapitału zapobiegają takiemu zjawisku.

Aktywność inwestycyjna jest jednym z bardziej czułych wskaźników klimatu ekonomicznego w danym kraju, ale nie zawsze jest oczywiste, co ten wskaźnik pokazuje. Wzrost inwestycji może oznaczać pojawienie się nowych szans rozwoju dla firm, wyższą stopę zwrotu w przyszłości, reakcję na konkurencję międzynarodową czy zmianę poziomu kosztów. Natomiast obniżenie poziomu inwestycji oznacza zawsze pogorszenie się ogólnej kondycji ekonomicznej regionu lub kraju.

Zarówno firmy, jak i rząd nie są uzależnieni tylko od krajowych zasobów kapitałowych. Stopa procentowa i popyt na fundusze w jednym kraju zależy często od sytuacji na rynku pieniężnym (w krótkim okresie) i na rynku kapitałowym (w długim okresie) drugiego kraju, co wynika z istniejących powiązań między rynkami finansowymi. Mobilność kapitału uniemożliwia jednocześnie niezależne prowadzenie polityki monetarnej przez każde z państw. Skutkiem obniżenia stopy procentowej w danym kraju jest odpływ kapitału.

Integracja rynków kapitałowych w połączeniu ze wspólnym rynkiem oferuje różne korzyści. Państwa członkowskie mogą zwiększyć stopień kontroli pożyczek; popyt na fundusze zagraniczne może się zmniejszyć; łatwiejszy jest międzynarodowy przepływ nadwyżek kapitałowych; centra finansowe korzystają ze specjalizacji i korzyści skali; zredukowane są zakłócenia konkurencji. Następuje obniżenie kosztów usług finansowych, co przyczynia się do efektywnej alokacji zasobów. Konkurencyjna przewaga państw integrujących się względem innych krajów ulega powiększeniu. Poprawia to dostępność kredytu dla małych i średnich firm, jak również kredyt ten jest oferowany przez instytucje finansowe na korzystniejszych warunkach.

Rynki finansowe można klasyfikować według kryteriów: duże firmy i duże kraje oraz małe firmy i małe kraje. Duże firmy i kraje gwarantują wyższy stopień bezpieczeństwa spłaty, natomiast w przypadku krajów małych proces integracji rynków kapitałowych umożliwia zmniejszenie ryzyka finansowego.

2.3. Unia ekonomiczo-walutowa

Unia ekonomiczno-walutowa powinna jeszcze bardziej sprzyjać wzrostowi IB, ale trudno jest dzisiaj znaleźć odpowiedź, jakie nastąpią tutaj efekty. Istnieje racjonalna przesłanka, że stabilność kursów poprawia efektywność alokacji czynników produkcji przez dalszą specjalizację, gdyż ani handel, ani przepływy kapitałowe nie będą ograniczane przez ryzyko walutowe. Badania prezentowane

przez Molle i Morsinka¹³ dowiodły, że ryzyko walutowe jest odwrotnie skorelowane ze skłonnością przedsiębiorstwa do inwestowania za granicą. Zarówno badania empiryczne, jak i oceny specjalistów rynków kapitałowych dowodzą, że zacieśnienie integracji walutowej stymulować będzie przepływy kapitałowe w formie IB w Unii. Potwierdza to fakt, jakim jest pozytywny wpływ stabilizacji kursów walutowych w UE na transfery IB w końcu lat 80.

Dalsza realizacja unii walutowej powinna stymulować IB między państwami członkowskimi Unii, gdyż stabilna (lub jedna) waluta wyeliminuje ryzyko walutowe i zmniejszy koszty transakcyjne. Jest natomiast rzeczą dyskusyjną, czy pełna realizacja zamierzeń wprowadzenia unii walutowej i ekonomicznej zapewni pełną swobodę w zakresie transferu kapitału ze względu na potencjalnie istniejący konflikt pomiędzy procesem integracji finansowej a procesem integracji walutowej. W obrębie grupy krajów tworzących unię ekonomiczną i walutową nie może bowiem jednocześnie panować całkowita swoboda przepływu kapitału, istnieć jedna waluta (lub system stabilnych kursów walutowych) i być prowadzona autonomiczna polityka pieniężna. Konflikt ten (tzw. trójkąt sprzeczności)¹⁴ powoduje, że pełna swoboda przepływu kapitału i stałość kursów walutowych mogą być utrzymane tylko przez wprowadzenie wspólnej polityki walutowej i koordynację polityki pieniężnej. Tymczasem nie należy się spodziewać, aby taka polityka została wprowadzona w najbliższym czasie.

Integracja krajowych rynków finansowych, a w szczególności pełna swoboda przepływów kapitałowych zwiększa stopień substytucyjności między finansowaniem ze źródeł krajowych i zagranicznych. Tak więc nawet niewielkie różnice między stopami zwrotu inwestycji mogą powodować znaczne przepływy kapitału w formie IB. Tzw. szoki monetarne (*monetary shocks*) mogłyby więc

¹³ Por. W.Molle, R.Morsink, *Intra-European Investment w: Multinationals in Europe 1992*, red. B.Buergenmeier, J.Mucchieli, Routledge, London 1991.

¹⁴ Por. S.Kollias, *From Financial Integration to Economic and Monetary Union*, Commission of European Communities, Brussels 1992, s.27-30.

bardzo szybko zostać przeniesione z jednego kraju do drugiego i podaź pieniężna mogłaby łatwo wymknąć się spod kontroli.

Regulacja pieniężna odbywa się w krajach Unii głównie przez manipulację wysokością stopy procentowej i operacje otwartego rynku. Tak więc przy zachowaniu pełnej swobody przepływu kapitału relatywne zmiany w wielkości podaży i popytu na aktywa pieniężne denominowane w obcych walutach mogą być duże i częste. Aby w tej sytuacji utrzymać stabilność kursów walutowych i równowagę na rynku pieniężnym, należałoby często i w znaczny sposób zmieniać stopy procentowe. Jest to zadanie trudne czy wręcz niemożliwe ze względu na konflikt między polityką monetarną, tempem wzrostu gospodarczego i poziomem zatrudnienia. Ponadto jednym z ważniejszych wskaźników stopnia integracji kapitałowej uznanym przez „klasyków” zajmujących się problemami integracji (takich jak Molle, Hirtis, El-Agraa) jest właśnie wyrównywanie się ceny kapitału, czyli stóp procentowych. Obok tego wskaźnika (jak wynika z badań, faktycznie w UE takie wyrównanie następuje), drugim wskaźnikiem wartościującym jest wolumen transferów, co także ma znaczenie dla powyższych rozważań. Im większy bowiem wolumen transferów, tym większa sprzeczność między stałymi kursami, swobodą transferu kapitału oraz autonomiczną polityką pieniężną. Twórcy i politycy dalszej integracji UE muszą zdawać sobie sprawę z wyżej prezentowanego konfliktu potencjalnie tkwiącego w swobodzie transferu kapitału.

Oczywiście w tym miejscu należy sobie postawić pytanie: czy powodem zahamowania realizacji kolejnego etapu integracji jest tylko powyższa sprzeczność? Wydaje się, że czołowi orędownicy integracji nie zdają sobie sprawy z tego, że unia walutowa jest praktycznie niemożliwa bez jednoczesnej lub uprzedniej integracji politycznej. Sądzą oni, że należy się skoncentrować na kryteriach określonych w Traktacie z Maastricht, tak jakby droga od ich spełnienia do wprowadzenia samej Unii była łatwa. Zapominają tymczasem o podstawowych funkcjach pieniądza, takich jak miara wartości odroczonej lub środka wymiany w transakcjach, co ma ogromne znaczenie także we wszelkiego rodzaju transakcjach kapitałowych. Uwypuklają natomiast znaczenie

obrachunkowej funkcji pieniądza, uważając ją wręcz za kluczową we wprowadzaniu unii walutowej.¹⁵

Nie rozumieją oni ponadto, że w tej ostatniej fazie integracji walutowej konieczne jest określenie również tego, w jaki sposób pieniądz ma spełniać pozostałe dwie funkcje. Duża część koncepcyjnych trudności w unifikacji walut europejskich wynika z faktu, że państwo nie może zagwarantować wartości środków płatniczych w innej walucie nawet na terytorium własnego kraju, a co dopiero Unia na obszarze integrującym się. Wydaje się, że Komisja Europejska nie zdaje sobie sprawy - jak już wspomniano - z niebezpieczeństwa trzyetapowego, stopniowego wprowadzania unii walutowej. Kolejne etapy można scharakteryzować następująco:

- Etap I: utworzenie Europejskiego Banku Centralnego (ECB).
- Etap II: wprowadzenie nieodwołalnego „fixingu” kursów wymiany oraz wprowadzenie EURO jako pełnowartościowej waluty, co umożliwić powinno zawieranie coraz większej liczby transakcji w nowej walucie.
- Etap III: EURO staje się urzędowym środkiem płatniczym, a inne pieniądze zostają stopniowo, w ciągu kilku miesięcy, wycofane.

Największe niebezpieczeństwo w powyższym planie tkwi w tym, że zakłada on funkcjonowanie dwuwalutowego systemu cenowego na etapie II oraz okresowy obieg dwóch środków płatniczych na etapie III. Funkcjonowanie narodowych środków płatniczych równoległe z EURO przy swobodnym transferze kapitału może wywołać lawinę spekulacyjną przy każdorazowym wyszukaniu lepszej lokaty dla IB. Jest to więc pogłębienie sprzeczności we wspomnianym „schemacie Kolliasa”. Z punktu widzenia transferów kapitałowych, szczególnie w postaci IB, byłoby oczywiście rzeczą pożądaną wprowadzenie jednej waluty, gdyż przyniesie to wiele uprzednio wymienionych korzyści. Aby Unia mogła to uczynić, musi się zdecydować na następujące posunięcia:

¹⁵ T.Congdon, *Europejska Unia Monetarna, Nikłe szanse*, „Gazeta Bankowa”, nr 45 1996.

- skupienie wszystkich instrumentów polityki pieniężnej w ręku Europejskiego Banku Centralnego,
- przejęcie kontroli nad podatkami i wydatkami państwowymi przez nowy rząd centralny,
- dysponowanie możliwościami zrekompensowania redominacji wszystkim inwestorom.

Czy to jest możliwe? Bez stworzenia unii politycznej pozostanie to tylko ambitnym planem.

3. Podsumowanie

Na podstawie obserwacji strumieni IB¹⁶ oraz badań prezentowanych w piśmiennictwie można podjąć próbę oceny wpływu realizacji kolejnych etapów integracji na transfer kapitału w formie IB.

W okresie realizacji **unii celnej** nie można było zauważyć intensyfikacji strumieni IB wewnątrz ugrupowania, a wręcz odwrotnie, wzrastały IB podejmowane poza EWG. W trakcie realizacji unii celnej reakcje inwestorów można odnieść raczej tylko do efektów handlowych i szukać ich wzajemnego związku, tzn. związku pomiędzy inwestycjami a handlem dóbr. Okazuje się, że inwestycje mogą mieć charakter np. defensywny, substytuujący import lub odwrotnie, kreujący go.

Realizacja **wspólnego rynku** oznacza rozszerzenie możliwości rozwoju firm, zarówno w zakresie skali produkcji, jak i pozostałych efektów. Faktycznie realizacja wspólnego rynku w praktyce spowodowała znaczną intensyfikację IB, także spoza Unii (pomimo że z punktu widzenia tradycyjnych teorii handlu pełna integracja rynków towarowych powinna eliminować konieczność integracji rynków czynników produkcji). Przedsiębiorcy traktują wspólny rynek jako ważny sygnał ekonomiczny, pozytywnie oddziałujący na IB w długim okresie. Należy

¹⁶ A. Stepniak, *Integracja regionalna i transfer kapitału. Inwestycje bezpośrednie w aspekcie klimatu inwestycyjnego w Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1996.

jednak zwrócić uwagę na fakt, że wspólny rynek powodując wzrost inwestycji i stopy wzrostu dochodu może przyczynić się do powiększania różnic w poziomie rozwoju regionów. Pozostaje to w sprzeczności z teoriami opartymi na mobilności czynników produkcji, które to teorie utrzymują, że swobodny przepływ czynników produkcji przyczynia się do niwelacji różnic regionalnych w poziomie dochodu i stopy wzrostu. W praktyce okazuje się jednak, że swoboda transferu kapitału w Unii Europejskiej przyczynia się raczej do pogłębiania, a nie zmniejszania tych różnic. Ogólnie rzecz biorąc, integracja rynków kapitałowych w połączeniu ze wspólnym rynkiem oferuje wiele korzyści, takich jak: redukcja zakłóceń konkurencji, korzyści skali i specjalizacji, łatwiejszy przepływ nadwyżek kapitałowych, spadek kosztu użycia kapitału.

Ocena **unii ekonomiczno-walutowej** w zakresie wpływu na transfer kapitału w formie IB nie jest możliwa do zweryfikowania, gdyż etap ten dopiero jest w trakcie planowania. Istnieje wprawdzie racjonalna przesłanka, że stabilność kursów walutowych poprawi efektywność alokacji zasobów kapitałowych przez zmniejszenie ryzyka walutowego i obniżenie kosztów transakcyjnych. Jeszcze raz należy jednak podkreślić, że pełna swoboda przepływu kapitału i stałość kursów walutowych mogą być utrzymane tylko przy równoczesnym prowadzeniu wspólnej polityki pieniężnej. Do tego dochodzi ryzyko wpływu wzrostu transferów na wzrost sprzeczności między stałymi kursami, swobodą transferu i autonomiczną polityką pieniężną.

Integracja regionalna, szczególnie w kolejnych, wyższych etapach jej realizacji, wpływa pozytywnie na wzrost transferów kapitałowych w formie IB. Doprowadza to do wyrównania się ceny kapitału oraz do wzrostu internacjonalizacji produkcji. Integracja ta jednak nie doprowadza do wyrównania się warunków inwestowania i do wyrównania poziomu dochodów, a także stopy wzrostu regionów integrujących się. Dlatego należy przypuszczać, że w dalszym etapie integracji Unia Europejska zwiększy wtórny podział dochodu poprzez np. kolejne specjalne fundusze kohezji. W przeciwnym razie nastąpi wzrost nierówności w zakresie alokacji kapitału, co w konsekwencji pogłębi różnice we

wzroście gospodarczym, poziomie konsumpcji itp. na obszarze całej Unii. To z kolei grozi pewną degradacją obszarów peryferyjnych, gdzie nastąpić mogą wręcz procesy dezinwestycyjne. Tendencje takie mogą osłabić dążenia nowych, słabszych ekonomicznie państw do integracji z Unią Europejską.