

Adam A. Ambroziak*

Wpływ wprowadzenia swobodnego przepływu kapitału na bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Unii Europejskiej. Bilans dwudziestolecia istnienia rynku wewnętrznego UE¹

Optymalna alokacja zasobów kapitałowych w ramach rynku wewnętrznego wymaga ich mobilności, gdyż bez niej nie nastąpi m.in. proces wyrównywania się ceny kapitału. Działania w tym kierunku zostały podjęte w ramach Unii Europejskiej już na początku jej funkcjonowania, jednak dopiero przejście do budowy unii gospodarczej i walutowej ujawniło konieczność wprowadzenia w pełni swobodnego przepływu kapitału. Zbiegło się to z wprowadzaniem od 1 stycznia 1993 r. tzw. czterech wolności rynku wewnętrznego UE przewidzianych Jednolitym Aktem Europejskim.² Głównym problemem dla państw członkowskich było otwarcie ich rynków dla różnorodnych transakcji kapitałowych (patrz: ramka 1.), co w przypadku braku wcześniejszego ich przygotowania mogło doprowadzić do destabilizacji finansowej w tych państwach.

Do wspomnianych przepływów kapitału należą:³

* Dr hab. **Adam A. Ambroziak**, prof. SGH – Katedra Integracji Europejskiej im. J. Monneta, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.

¹ Tekst przygotowany częściowo w oparciu o wyniki badań statutowych Kolegium Gospodarki Światowej SGH pt. *Efekty funkcjonowania rynku wewnętrznego Unii Europejskiej w kontekście dwudziestolecia jego istnienia*.

² Jednolity Akt Europejski, Dz.Urz. WE, L 169, 29.06.1987.

³ Por.: Dyrektywa Rady z 24.06.1988 r. w sprawie wykonania art. 67 Traktatu, Dz.Urz. WE, L 178, 8.07.1988, s. 5.

- wszystkie operacje kapitałowe: zawarcie i realizacja transakcji i związanych z nią transferów, w tym dostęp podmiotów gospodarczych do wszelkich metod finansowych, oferowanych na danym rynku, w celu dokonania wspomnianych transakcji,
- operacje likwidacji lub przekazania zgromadzonych aktywów, transfer dochodów z ich likwidacji lub niezwłoczne wykorzystanie tych dochodów w granicach określonych przez zobowiązania Wspólnoty,
- operacje spłaty kredytów lub pożyczek.

Ramka 1. Nomenklatura przepływów kapitałowych

- I. Inwestycje bezpośrednie
- II. Inwestycje w nieruchomości
- III. Operacje odnoszące się do papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu na rynku kapitałowym
- IV. Operacje dotyczące jednostek uczestnictwa przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania
- V. Operacje odnoszące się do papierów wartościowych i innych instrumentów będących przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym
- VI. Operacje na rachunkach bieżących i depozytowych instytucji finansowych
- VII. Kredyty związane z transakcjami handlowymi lub świadczeniem usług, w których uczestniczy rezydent
- VIII. Pożyczki pieniężne i kredyty
- IX. Poręczenia, pozostałe gwarancje i prawa zastawu
- X. Transfery wynikające z wypełniania umów ubezpieczeniowych
- XI. Przepływy kapitału o charakterze osobistym
- XII. Fizyczny przewóz i wywóz aktywów finansowych
- XIII. Inne przepływy kapitału

Źródło: Dyrektywa Rady z 24.06.1988 r. w sprawie wykonania art. 67 Traktatu, Dz.Urz. WE, L 178, 8.07.1988, s.5.

Celem tego artykułu jest identyfikacja kluczowych zmian, jakie zostały przyjęte w odniesieniu do swobody transferu kapitału podczas przygotowywania i wprowadzania rynku wewnętrznego oraz wychwy-

cenie ewentualnych konsekwencji dla jednej z form tej swobody – bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) w ramach Unii Europejskiej. Zgodnie z legislacją unijną BIZ to wszelkiego rodzaju inwestycje, dokonywane przez osoby fizyczne lub przedsiębiorstwa handlowe, przemysłowe bądź finansowe, służące ustanowieniu lub utrzymaniu trwałych i bezpośrednich powiązań między osobą, która wniosła kapitał, a przedsiębiorcą lub przedsiębiorstwem, któremu udostępnia ona kapitał w celu prowadzenia działalności gospodarczej.

Pojęcie BIZ obejmuje:⁴

- utworzenie i powiększenie oddziałów lub nowych przedsiębiorstw, należących wyłącznie do osoby wnoszącej kapitał, oraz nabycie w całości istniejących przedsiębiorstw (chodzi o prawnie niezależne przedsiębiorstwa stanowiące własność jednostki niezależnej oraz oddziały);
- udział w nowym lub istniejącym już przedsiębiorstwie mający na celu ustanowienie lub utrzymanie trwałych powiązań gospodarczych. W przypadku spółek akcyjnych bezpośrednio inwestycja występuje, gdy pakiet akcji, będący w posiadaniu osoby fizycznej, innego przedsiębiorstwa lub każdego innego akcjonariusza, umożliwi właścicielowi rzeczywisty udział w zarządzaniu spółką lub sprawowanie nad nią kontroli;
- pożyczki długoterminowe (w tym udzielane przez instytucje finansowe), udzielane na okres powyżej pięciu lat, mające na celu ustanowienie lub utrzymanie powiązań gospodarczych, np. pożyczki udzielane przez spółkę jednostkom zależnym lub spółkom, w których posiada ona udziały i których jest wierzycielem z tytułu udziału w zyskach;
- reinwestowanie zysków mające na celu ustanowienie lub utrzymanie trwałych powiązań gospodarczych.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne mogą być postrzegane jako alternatywna, w stosunku do tradycyjnej wymiany handlowej, strategia wchodzenia na nowe rynki przedsiębiorców preferujących utworzenie nowego lub przejęcie istniejącego zakładu. Ten sposób działania jest o tyle istotny dla rozwoju gospodarki, że – w przeciwieństwie do inwestycji portfolio – wiąże się z dłuższą obecnością w danym miejscu,

⁴ Dyrektywa Rady z 24.06.1988 r. w sprawie wykonania art. 67 Traktatu, Dz.Urz. L 178, 8.7.1988, s. 5.

korzystaniem z lokalnych zasobów oraz bardzo często sprzedają na danym rynku oferowanych towarów lub usług. W tym kontekście pozycja i dynamika obrotów wewnątrzunijnych BIZ wskazują względną atrakcyjność rynku wewnętrznego dla przedsiębiorców unijnych.

Ewolucja liberalizacji swobodnego przepływu kapitału

Swoboda przepływu kapitału, jako jedna z podstawowych wolności rynku wewnętrznego, uregulowana została już w Traktacie ustanawiającym Europejską Wspólnotę Gospodarczą (art. 67–73 TEWG).⁵ Według tych przepisów wszelkie formy dyskryminacji ze względu na obywatelstwo lub miejsce zamieszkania stron, jak również na miejsce zainwestowania kapitału, powinny być zniesione w każdym państwie członkowskim do końca okresu przejściowego. Nie został jednak przyjęty jednolity harmonogram eliminacji tych ograniczeń w krajach ówczesnej EWG. Na podstawie art. 70 TEWG Radzie przyznano możliwość podjęcia decyzji o stopniowej koordynacji polityki dewizowej państw członkowskich w zakresie przepływu kapitału między tymi państwami a krajami trzecimi. Ponadto przewidziano, że Rada, działając kwalifikowaną większością głosów, wyda odpowiednie dyrektywy w celu osiągnięcia możliwie najwyższego stopnia liberalizacji. W przypadku, gdy podjęte środki nie pozwalały na usunięcie różnic w przepisach prawa dewizowego państw członkowskich lub gdy te różnice skłaniały osoby zamieszkałe w jednym z państw członkowskich do wykorzystania swobodniejszych ułatwień transferu we Wspólnocie, państwo to mogło, po zasięgnięciu opinii pozostałych członków EWG, podjąć odpowiednie działania służące usunięciu tych trudności. Ponadto art. 71 TEWG stanowił, że państwa członkowskie będą się starać nie wprowadzać dodatkowych restrykcji w wymianie dewizowej ani rygorystycznych przepisów związanych z przepływem kapitału oraz płatnościami bieżącymi. Na mocy art. 73 ust. 1 TEWG przewidywano natomiast, że gdyby swobodny transfer kapitału zakłócał funkcjonowanie rynku kapitałowego w jednym z państw EWG, Komisja

⁵ Traktat ustanawiający Europejską Wspólnotę Gospodarczą (nieopublikowany w Dzienniku Urzędowym WE).

wyda zezwolenie na podjęcie środków ochronnych w zakresie przepływu kapitałów.

W latach 60. XX w. nastąpił powolny proces wdrażania przepisów traktatowych. Na podstawie dyrektyw, które miały na celu realizację art. 67 TEWG, zliberalizowano większość przepisów dotyczących kapitału długoterminowego oraz inwestycji bezpośrednich.⁶ Istotną funkcję spełniał załączony do dyrektywy aneks, w którym zawarto klasyfikację grupową liberalizacji przepływu kapitału. Na początku lat 70. przyjęto jeszcze dyrektywę regulującą krajowe przepisy dotyczące napływu kapitału międzynarodowego,⁷ ale w kolejnych latach nastąpiło wstrzymanie liberalizacji przepływu kapitału w EWG. Kolejnym, istotnym krokiem w kierunku eliminacji barier w przepływie kapitału było opublikowanie dopiero w 1985 r. Białej Księgi określającej zadania, które powinny być wykonane przez wszystkie państwa wdrażające legislację rynku wewnętrznego EWG.⁸

W odniesieniu do swobodnego przepływu kapitału chodziło o zrealizowanie trzech celów:

- wprowadzenie swobody świadczenia usług finansowych,
- wzmocnienie Europejskiego Systemu Monetarnego, jako przygotowanie do budowy unii gospodarczej i walutowej,
- poprawę konkurencyjności rynku finansowego Wspólnoty.

Planowano wówczas osiągnąć pełną liberalizację przepływów kapitałowych przez przyjęcie trzech aktów prawnych, dotyczących przedsięwzięcia zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (*Undertakings for collective investments in transferable securities*), transakcji kredytów hipotecznych oraz papierów wartościowych reprezentujących kapitał podwyższonego ryzyka. W efekcie podjętych

⁶ First directive for the implementation of Article 67 of the Treaty, O.J., L 921, 12.07.1960, s. 49; Second Council directive of 18 December 1962 adding to and amending the First Directive for the implementation of Article 67 of the Treaty, 63/21/EEC, O.J., L 62, 22.01.1963, s. 5; Council Directive of 21 March 1972 on regulating international capital flows and neutralizing their undesirable effects on domestic liquidity, 72/156/EEC, O.J., L 91, 18.04.1972, s. 13.

⁷ Council Directive of 21 March 1972 on regulating international capital flows and neutralizing their undesirable effects on domestic liquidity, 72/156/EWG, O.J., L 91, 18.04.1972, s. 13.

⁸ Completion the Internal Market, White Paper from the Commission to the European Council, Commission of the European Communities, Milan, 28–29 June 1985, COM (85) 310, final version.

prac zmodyfikowano pierwotne dyrektywy z lat 60., przyjmując kolejno – w 1985 r.⁹ i 1986 r.¹⁰ – dyrektywy harmonizujące przepisy dotyczące m.in. przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe. Dotyczyły to głównie przedsiębiorstw, które emitowały swoje akcje i obligacje na terenie innego kraju członkowskiego.

Istotnym krokiem do zakończenia prac nad tą wolnością rynku wewnętrznego było przyjęcie dyrektywy¹¹ w sprawie obowiązku liberalizacji przepływu kapitału i płatności z 1 lipca 1990 r., która zastąpiła akty prawne z 1960 r. i 1962 r. Mimo iż ta dyrektywa przewidywała pełną liberalizację, uczyniono pewne wyjątki dla Hiszpanii i Portugalii oraz Grecji i Irlandii. W przypadku pierwszej pary państw możliwość zastosowania okresów przejściowych maksymalnie do końca 1990 r.¹² w odniesieniu do obowiązywania dyrektyw jeszcze z lat 60. przewidywał ich Akt o przystąpieniu z 1985 r.¹³ Natomiast w przypadku Grecji i Irlandii w dyrektywie z 1988 r. uznano, że – ponieważ mają, choć w różnym zakresie, poważne problemy z bilansem płatniczym i wysokim zadłużeniem zewnętrznym – wprowadzenie przez nie swobodnego przepływu kapitału może utrudnić im dalsze stosowanie środków, które podjęły na rzecz wzmocnienia swoich systemów finansowych. Ostatnie ograniczenia zostały zniesione przez Grecję w 1995 r., co zakończyło proces znoszenia ograniczeń kapitałowych w obrębie UE.

Warto również zauważyć, że na podstawie art. G, lit. a, punkt 15. Traktatu o Unii Europejskiej¹⁴ zmodyfikowano postanowienia Trak-

⁹ Council Directive of 20 December 1985 amending the Directive of 11 May 1960 on the implementation of Article 67 of the Treaty, 85/583/EEC, O.J., L 372, 31.12.1985, s. 39.

¹⁰ Council Directive of 17 November 1986 amending the First Directive of 11 May 1960 for the implementation of Article 67 of the Treaty, 86/566/EEC, O.J., L 332, 26.11.1986, s. 22.

¹¹ Dyrektywa Rady z 24.06.1988 r. w sprawie wykonania art. 67 Traktatu, Dz.Urz. WE, L 178, 8.07.1988, s. 5., zastępująca dyrektywy z 1960 i 1962.

¹² W przypadku Portugalii nawet do 31 grudnia 1992 r. w odniesieniu do inwestycji w nieruchomości w innych państwach członkowskich.

¹³ Act concerning the conditions of accession of the Kingdom of Spain and the Portuguese Republic and the adjustments to the Treaties, Art. 61–66 i 222–232, O.J., L 302, 15.11.1985, s.9.

¹⁴ Traktat o Unii Europejskiej, Dz.Urz. UE, C 191, 29.07.1992, s. 1.

tatu EWG, dodając m.in. art. 73b przewidujący od 1 stycznia 1994 r. zniesienie wszelkich ograniczeń w transferze kapitału i płatności między państwami członkowskimi, zarówno między krajami UE, jak i w relacjach z krajami trzecimi.¹⁵ Było to szczególnie istotne nie tylko dla funkcjonowania jednolitego rynku europejskiego, ale też dla tworzonej unii gospodarczej i walutowej, której tzw. drugi etap zaczynał się rok po ustanowieniu rynku wewnętrznego, a więc 1 stycznia 1994 r.

Wewnątrzunijne przepływy BIZ w relacji do odpływu i napływu BIZ państw członkowskich UE

Analizę ekonomicznych rezultatów liberalizacji przepływu kapitału w ramach rynku wewnętrznego UE ograniczono do przepływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych¹⁶ w okresie funkcjonowania rynku wewnętrznego,¹⁷ gdyż korzystają one przede wszystkim ze swobody przepływu kapitału, a jednocześnie najczytelniej oddają ocenę rynku unijnego: poziomu jego stabilności i atrakcyjności w porównaniu z innymi rynkami na świecie. W ostatnich latach tworzenia rynku wewnętrznego i liberalizowania przepływów kapitałowych, tj. w okresie 1990–1992, średnio udział wartości wewnątrzunijnych BIZ w wartości BIZ spoza Unii wynosił 56,1% (patrz: wykres 1.). Oznaczało to, że prawie połowa BIZ w państwach unijnych realizowana była przez przedsiębiorców spoza UE. Inwestorzy ci traktowali tworzony wów-

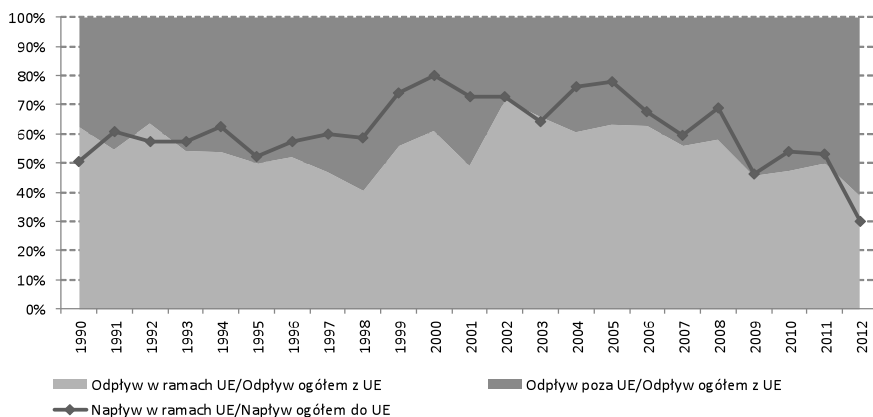
¹⁵ Art. 63 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, Dz.Urz. UE, C 83, 30.03.2010, s. 47.

¹⁶ Prawo unijne regulujące przepływ kapitału dotyczy: inwestycji bezpośrednich, inwestycji w nieruchomości, operacji odnoszących się do papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu na rynku kapitałowym, operacji dotyczących jednostek uczestnictwa przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, operacji odnoszących się do papierów wartościowych i innych instrumentów będących przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym, operacji na rachunkach bieżących i depozytowych instytucji finansowych, kredytów związanych z transakcjami handlowymi lub świadczeniem usług, innych pożyczek, kredytów, poręczeń i gwarancji, transferów wynikających z wypełniania umów ubezpieczeniowych, przepływu kapitału o charakterze osobistym – por.: załącznik 1. do dyrektywy Rady z 24.06.1988 r. w sprawie wykonywania art. 67 Traktatu, 88/361/EWG, Dz.Urz. UE, L 178, 8.07.1988, s. 5.

¹⁷ Analiza obejmuje lata 1990–2012, ale w odniesieniu do zobowiązań z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ze względu na dostępność danych, ograniczono ją do lat 1994–2012.

czas rynek wewnętrzny jak szansę zwiększenia ich obszaru zbytu. W tym też okresie zaczęły obowiązywać nowe regulacje dotyczące wprowadzania towarów na rynek, które ułatwiały sprzedaż produktów w ramach UE, a jednocześnie mogły w niektórych przypadkach stanowić dodatkowe utrudnienie w dostępie do rynku unijnego. W konsekwencji odnotowano wówczas na przyszłym rynku wewnętrznym wzmożoną działalność inwestycyjną przedsiębiorców spoza UE.

Wykres 1. Udział przepływów w ramach oraz poza UE w globalnych przepływach bezpośrednich inwestycji zagranicznych państw członkowskich Unii Europejskiej w latach 1990–2012



Źródło: opracowanie i obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu (www.europa.eu/eurostat – EU directinvestments – mainindicators).

W kolejnych latach, kiedy rynek wewnętrzny zaczął już funkcjonować, zaznaczyła się tendencja wzrostowa udziału wewnętrznego napływu BIZ w ogólnym napływie inwestycji zagranicznych do państw unijnych (w latach 1993–2003 z poziomu 57,3% do 64,2%). Również udział wewnętrznego odpływu BIZ w ramach UE w stosunku do globalnego odpływu z państw członkowskich wzrósł z 54% w 1993 r. (przez spadek do 40,6%, odnotowany w 1998 r.) do 65,7% w 2003 r. Warto zauważyć, że rozszerzenie UE w 2004 o nowe państwa członkowskie spowodowało znaczący wzrost wartości wewnątrzunijnych przepływów BIZ do 77,8% w przypadku napływu i 63,3% w przypadku

odpływu w 2005 r. Świadczyć to może o zwiększeniu się zainteresowania inwestorów rynkami nowych państw, w których oprócz tańszej siły roboczej oferowano środki z funduszy unijnych, a warunki funkcjonowania przedsiębiorców były zharmonizowane z legislacją unijną. W kolejnych latach udział napływu i odpływu inwestycji wewnątrzunijnych w ogólnych wartościach napływów i odpływów BIZ do i z państw członkowskich UE stopniowo spadał, szczególnie w okresie kryzysu gospodarczego, kiedy osiągnął poziom odpowiednio 46,3% i 45,5% w 2009 r. Przedsiębiorcy europejscy byli wówczas bardziej zainteresowani rynkami pozaunijnymi. W kolejnych latach poziom wewnątrzunijnych przepływów BIZ zaczął wzrastać i w 2011 r. osiągnął wartości w granicach 50–53%. Na szczególną uwagę zasługuje rok 2012, kiedy udział przepływów BIZ w ramach UE spadł do najniższego poziomu od utworzenia rynku wewnętrznego – dla napływu do 30%, a odpływu do 38,9%.

Poszukując przyczyn słabnącego zainteresowania rynkiem wewnętrznym ze strony inwestorów unijnych, dokonano analizy kierunków odpływu inwestycji realizowanych przez przedsiębiorców unij-

Tabela 1. Relacja udziału wartości BIZ prowadzonych przez przedsiębiorców unijnych poza UE i wewnątrzunijnego udziału odpływu BIZ w wartości globalnego odpływu BIZ państw członkowskich UE

	1993–2003	2004–2012	1993–2012
Australia	0,030	0,668	0,390
Hongkong	0,337	0,260	0,272
Brazylia	0,794	0,040	0,267
RPA	0,031	0,466	0,262
USA	0,878	-0,524	0,209
Rosja	-0,334	0,501	0,151
Chiny	0,088	-0,179	-0,113
Szwajcaria	-0,085	-0,292	-0,225
Japonia	-0,216	-0,319	-0,236
Indie	0,306	-0,466	-0,282
Kanada	0,099	-0,473	-0,282
Singapur	-0,247	-0,428	-0,364

Źródło: opracowanie i obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu (www.europa.eu/eurostat – EU directinvestments – mainindicators).

nych. W ciągu 20 lat funkcjonowania rynku wewnętrznego można uchwycić pewne powiązanie między realizowanymi bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi poza UE a spadkiem udziału wewnątrzunijnych przepływów BIZ (patrz: tabela 1.). Średnio słabą korelację ze spadkiem udziału przepływu BIZ w ramach rynku wewnętrznego wykazano w przypadku odpływu unijnych BIZ do Australii, Hongkongu, Brazylii, RPA oraz słabą w odniesieniu do odpływu do USA i Rosji. Spadkowi zainteresowania inwestorów rynkiem wewnętrznym UE towarzyszyła zatem nieco zwiększona ich działalność w wymienionych państwach. Można zatem stwierdzić, że to te państwa stają się powoli bardziej atrakcyjne dla inwestorów unijnych niż jednolity rynek europejski. W przypadku pozostałych głównych kierunków odpływu BIZ z UE odnotowano brak korelacji między zmianami w udziale wewnątrzunijnego przepływu BIZ oraz zmianami w udziale odpływu BIZ do tych państw w ogólnym wywozie inwestycji z państw członkowskich.

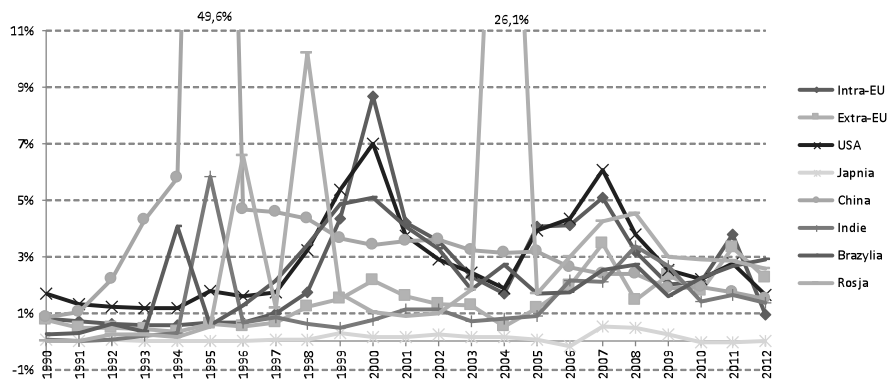
Wewnątrzunijne przepływy BIZ w relacji do PKB

Oceniając znaczenie rynku wewnętrznego dla przedsiębiorców unijnych, odniesiono również wartości napływu BIZ w ramach UE do napływu BIZ do najważniejszych regionów na świecie. W celu uchwycenia istotności BIZ dla poszczególnych gospodarek przedstawiono te dane w relacji do produktu krajowego brutto (PKB). W badanym okresie odnotowano prawie pięciokrotny wzrost wartości napływu wewnątrzunijnych BIZ w stosunku do PKB Unii Europejskiej z poziomu 0,8% w 1990 r. do 3,8% w 2011 r. (patrz: wykres 2.). Warto zauważyć, że wskaźnik ten uzyskał szczególnie wysoki pułap w 2000 r. (8,7%) oraz w latach 2005–2007 (4,1–5,1%). W tym samym okresie napływ na terytorium Unii Europejskiej BIZ spoza Unii w stosunku do PKB wzrósł czterokrotnie: z 0,8% w 1990 r. do 3,3% w 2011 r. Wskazuje to na stale rosnącą względną istotność unijnych bezpośrednich inwestycji zagranicznych na rynku wewnętrznym w porównaniu ze znaczeniem inwestycji przyjmowanych spoza UE. Należy jednakże zauważyć, że w związku ze spadkiem nominalnych wartości przepływów inwestycji między państwami członkowskimi w 2012 r. ich wartość w stosunku do PKB UE również drastycznie spadła, do poziomu 1% w przypadku napływu i 1,3% w przypadku odpływu w ramach UE. W przeciwieństwie

do przepływów w ramach Unii, przepływy do partnerów spoza Unii były w badanym okresie znacznie stabilniejsze i nie wykazywały tak istotnych zmian. Oznaczać to może znacznie większą podatność wewnątrzunijnych BIZ na wszelkie zjawiska ekonomiczne, zarówno pozytywne, jak akcesja nowych państw do UE w 2004 i 2007 r., jak i negatywne – wynikające z kryzysu gospodarczego.

Analiza napływu BIZ w ramach UE w porównaniu z napływem do USA, Japonii, Brazylii, Rosji, Indii i Chin pozwala wyciągnąć wnioski dotyczące względnej atrakcyjności inwestycyjnej rynku wewnętrznego. W 2012 r. wartość BIZ napływających do USA, Chin i Indii w stosunku do ich PKB utrzymywała się na podobnym poziomie, jak wewnątrzunijny napływ – w granicach 1,4–1,6%. Warto jednakże zauważyć, że wskaźnik ten w przypadku USA po znacznym wzroście w latach 1996–1997 i 2005–2007 powrócił do wyjściowego poziomu z 1990 r., a w przypadku Chin i Indii zwiększył swoją wartość o połowę. Mimo że przez dłuższy czas, w porównaniu z sytuacją w UE, jego wartość utrzymywała się na znacznie wyższym poziomie, generalnie dynamika wzrostu była słabsza niż napływu wewnątrzunijnych BIZ. Nieco inne zjawisko można zauważyć w przypadku napływu BIZ do Rosji i Brazylii

Wykres 2. Wartość napływających bezpośrednich inwestycji zagranicznych w stosunku do produktu krajowego brutto w latach 1990–2012



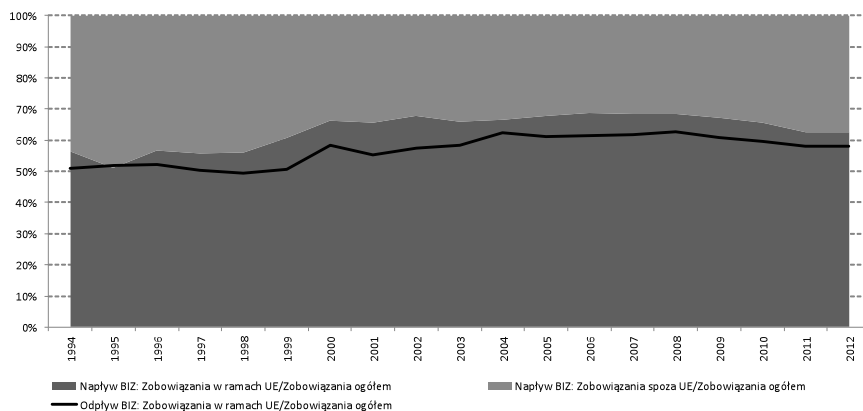
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu (www.europa.eu/eurostat) oraz UNCTAD, *World Investment Report 1991–2013*, New York–Geneva 1991–2013.

– odsetek BIZ w ich PKB wzrastał szybciej i osiągnął poziom odpowiednio 2,6% i 2,9% w 2012 r.

Struktura BIZ w Unii Europejskiej

Przedstawione tendencje znajdują odbicie również w strukturze zobowiązań z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w UE. Relacja skumulowanych BIZ przedsiębiorców unijnych w ramach rynku wewnętrznego do ogólnej kwoty zobowiązań BIZ w UE zwiększyła się z 56,4% w 1994 r. (na początku funkcjonowania jednolitego rynku) do 62,6% w 2012 (patrz: wykres 3.). Wskaźnik ten rósł stopniowo, szczególnie w okresie przed i po rozszerzeniu o nowe państwa członkowskie, osiągając poziom 68,8% w 2006 r., po czym, w okresie kryzysu gospodarczego, zaczął spadać. Również skumulowana wartość inwestycji unijnych odniesiona do inwestycji ogółem zrealizowanych przez przedsiębiorców unijnych zwiększała się w tym samym okresie z 51,0% do 58,0%.

Wykres 3. Udział zobowiązań z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w ramach UE w globalnych zobowiązaniach wynikających z BIZ w UE w latach 1994–2012



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu (www.europa.eu/eurostat).

* * *

Swobodny przepływ kapitału polega na zniesieniu wszelkich ograniczeń nakładanych przez państwa członkowskie UE, dotyczących m.in. bezpośrednich inwestycji zagranicznych, pożyczek, kredytów krótko- i średnioterminowych, rachunków bieżących i depozytowych, zabezpieczeń oraz innych operacji obrotu bankowego. Wolność przepływu kapitału opiera się na dążeniu do jednolitego rynku finansowego, na którym rezydenci państw członkowskich mieliby pełną swobodę dokonywania wszystkich operacji kapitałowych. Jednak w praktyce w ostatnich latach pojawiają się problemy dotyczące tzw. delokalizacji. Ma to ścisły związek m.in. z konkurencją podatkową, wciąż relatywnie niższymi kosztami pracy, bardziej dostępnymi środkami z funduszy unijnych w nowych państwach członkowskich UE. Politycy z państw starej Unii Europejskiej wskazują, że delokalizacja powinna być ograniczona, ze względu na przemieszczanie się przedsiębiorców w ramach UE z relatywnie droższych podatkowo i kosztowo państw do nieco tańszych, gdzie często dodatkowo można pozyskać środki z funduszy europejskich. Wydaje się, że jest to podstawowe działanie inwestorów poszukujących optymalnej alokacji czynników produkcji i najwyższej rentowności ich wykorzystywania. Natomiast wszelkie propozycje dotyczące ograniczenia delokalizacji sprowadzają się ostatecznie do propozycji wprowadzenia ograniczeń w przepływie kapitału, co jest sprzeczne z traktatowymi postanowieniami w tej sferze. W tym kontekście warto podkreślić, że nowe przepisy dotyczące zasad udzielania pomocy regionalnej na lata 2014–2020 ograniczają możliwość udzielania wsparcia inwestycyjnego przedsiębiorcom na projekty związane z przenoszeniem zakładów w ramach UE.¹⁸

Wewnętrzne bezpośrednie inwestycje zagraniczne, jako jedna z głównych form przemieszczania się dóbr finansowych, w sposób szczególny korzystają ze swobody przepływu kapitału. Na podstawie przeprowadzonych analiz można stwierdzić, że 20 lat funkcjonowania rynku wewnętrznego obfitowało w zmiany zarówno wartości, jak i znaczenia dla gospodarki wewnętrznych bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W porównaniu z sytuacją na świecie rynek wewnętrzny

¹⁸ Por.: A.A. Ambroziak, *Koncepcja krajowej pomocy regionalnej w latach 2014–2020*, „Unia Europejska.pl” nr 3(220)/2013.

UE nie wypada najgorzej pod względem atrakcyjności, gdyż tendencja wzrostowa napływu inwestycji w odniesieniu do PKB w ramach UE jest podobna do napływu BIZ do USA, Indii i Chin. A zatem, mimo presji związanej ze znaczącym zwiększeniem atrakcyjności dalekowschodnich regionów świata oraz postępującą globalizacją, inwestorzy unijni wciąż wyrażają zainteresowanie lokowaniem kapitału na rynku wewnętrznym.

Niewątpliwie rozszerzenie UE o słabsze, a więc kosztowo tańsze, państwa Europy Środkowej i Wschodniej, przyczyniło się do utrzymania atrakcyjności rynku wewnętrznego dla inwestorów z UE. Zauważalny wzrost przepływów wewnątrzunijnych BIZ w ramach swobodnego przepływu kapitału został odnotowany głównie właśnie w okresie przystępowania nowych państw członkowskich do UE. Rynek wewnętrzny Unii wzmocnił wówczas znaczenie wewnętrznych przepływów BIZ w stosunku do globalnego napływu i odpływu inwestycji zagranicznych. Jednakże okres kryzysu gospodarczego natychmiast odbił się spadkiem zainteresowania unijnych inwestorów rynkiem wewnętrznym UE. Ponadto stale kilka istotnych kierunków ekspansji inwestycyjnej przedsiębiorców unijnych poprawia swoją pozycję i atrakcyjność, co również wpływa na zmniejszanie się znaczenia wewnątrzunijnych BIZ.

Biorąc jednak pod uwagę cały badany okres oraz kierunek trendu, można stwierdzić, że rynek wewnętrzny UE utrzymał na razie znaczenie dla wewnętrznych przepływów BIZ w stosunku do globalnego napływu. Oznacza to postępującą integrację, wynikającą z harmonizacji i unifikacji warunków prowadzenia działalności gospodarczej, w mniejszym stopniu zaufania i bezpieczeństwa inwestycji, z czego korzystają przede wszystkim przedsiębiorcy unijni. Z pewnością rynek wewnętrzny ma potencjał do przyjmowania BIZ, jednak wprowadzenie zbyt restrykcyjnych przepisów środowiskowych i socjalnych może spowodować ograniczenie zainteresowania zarówno przedsiębiorców unijnych, jak i tych spoza UE inwestycjami na jednolitym rynku europejskim.

Abstract

The Impact of Free Movement of Capital on Foreign Direct Investments in the European Union.

Consequences of the 20 years of the EU Internal Market

As one of four freedoms of the internal market, free movement of capital was introduced in the European Union as a prerequisite for the economic and monetary union. The process of liberalization of capital transactions started already in the 1960s, but was accomplished only in the 1990s. Foreign direct investments are one of the forms of movement of capital within the EU. One can say that the twenty years of the functioning of the EU's internal market were full of changes, in both value and importance to the economy, of intra-EU direct inward investments. Despite the pressure from increasing investment attractiveness of the Far East and further globalisation, EU entrepreneurs still express an interest in investing in the internal market. Moreover, the accession to the EU of the weaker and cheaper New Member States supported the internal market as a relatively attractive area for investors from the EU. However, the period of economic crisis was immediately reflected in a decrease in interest of EU investors in the internal market of the EU.