

## **Kierunki przepływów kapitału z uwzględnieniem bezpośrednich inwestycji zagranicznych netto na świecie w latach 2004–2006**

**Słowa kluczowe:** *anomalie teoretyczne, bezpośrednie inwestycje zagraniczne, ekonomia głównego nurtu*

**Abstrakt:** Artykuł stanowi syntetyczne ujęcie tematyki przepływów kapitałowych na świecie w latach 2004–2006, ze szczególnym uwzględnieniem bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz ich znaczenia dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego regionów gospodarki światowej oraz wybranych krajów. Celem artykułu jest określenie podstawowych kierunków tychże przepływów oraz sformułowanie głównych czynników determinujących kierunki przepływów kapitałowych.

### **Wprowadzenie**

Zjawisko globalizacji ma charakter niezwykle złożony i wielowymiarowy. Największym zainteresowaniem ekonomistów cieszy się jednak globalizacja finansowa, która jest efektem postępującej liberalizacji przepływów kapitałowych. Zwłaszcza analiza czynników kształtujących globalne strumienie bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ze względu na ich istotne znaczenie dla wzrostu gospodarczego, wydaje się jednym z najbardziej interesujących do zbadania zagadnień. Bezpośrednie inwestycje są jednym z najważniejszych czynników zwiększających proliferację oraz dyfuzję nowych technologii, dzięki czemu w sprzyjających warunkach instytucjonalnych mogą być ważnym źródłem wyższego tempa wzrostu produktywności

oraz konwergencji gospodarczej krajów stojących wobec wyzwań nadrobienia zaległości rozwojowych w stosunku do krajów wysoko rozwiniętych<sup>1</sup>.

Celem niniejszego opracowania jest próba określenia głównych kierunków przepływów kapitału ze szczególnym uwzględnieniem bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) oraz zdiagnozowanie prawdopodobnych czynników determinujących zmiany tych przepływów. W dalszej kolejności podjęta zostanie dyskusja nad faktyczną zdolnością teorii ekonomii do wyjaśniania anomalii, jakie pojawiają się w dowodach empirycznych dotyczących przepływów BIZ w zestawieniu z teorią.

## **Teoretyczne podstawy formowania strumieni przepływów kapitałowych w świetle teorii ekonomii**

Poszukując teoretycznych przesłanek formowania się strumieni przepływów kapitałowych dobrze jest odwołać się do pionierskiego modelu wzrostu gospodarczego, zaproponowanego przez R. Solowa<sup>2</sup>. Z tego modelu można wysunąć wniosek, iż gospodarki zacofane, o niższym poziomie rozwoju, przy spełnieniu warunku występowania zbliżonych preferencji oraz wykorzystaniu zbliżonych technologii, mogą generować wyższe poziomy przyrostu produktu krajowego niż gospodarki rozwinięte. Tym samym, dzięki temu przyspieszonemu wzrostowi, kraje zapóźnione mają możliwość zbliżenia swego poziomu gospodarczego do krajów wysoko rozwiniętych<sup>3</sup>. Zjawisko to w teorii ekonomii określane jest mianem hipotezy konwergencji<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Zob. L. de Mello, *Foreign Direct Investment–Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data*, „Oxford Economic Policy” 51/199.

<sup>2</sup> R. Solow, *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, „Quarterly Journal of Economics” 70/1956, s. 65–94.

<sup>3</sup> R. J. Barro, X. Sala-i-Martin, *Economic Growth and Convergence across The United States*, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 3419, August 1990, s. 9–36; R. J. Barro, *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1997, s. 306–317; E. Kwiatkowski, S. Roszkowska, T. Tokarski, *Granice wzrostu bezzatrudnieniowego w Europie i krajach WNP*, „Ekonomista” 1/2004, s. 40.

<sup>4</sup> W ostatnich latach nasilają się kontrowersje co do prawdopodobnych przyczyn oraz przebiegu konwergencji. O ile tradycyjne modele wzrostu nawiązujące do modelu R. Solowa wskazują, że źródłem wzrostu gospodarczego jest postęp technologiczny traktowany jednak jako czynnik egzogeniczny, to nowsze modele rozwijane w latach osiemdziesiątych przez P. M. Romera i R. E. Lucasa wskazują na jakość siły roboczej, czyli kapitał ludzki, traktowany jako czynnik endogeniczny, jako główne źródło wzrostu gospodarczego. Tym samym dla wczesnych modeli wzrostu egzogenicznego najważniejszym źródłem konwergencji była akumulacja kapitału, natomiast późniejsze modele endogeniczne wskazują na różnice w technologii i w czasie jako najważniejsze źródło wystąpienia konwergencji lub jej braku. Obecnie w literaturze cały czas jest toczona dyskusja, w jakim kierunku powinny pójść dalsze badania, co jednak wykracza poza zakres niniejszego artykułu. S. Kumar, R. R. Russell, *Technological Change, Technological Catch-up, and Capital Deepening:*

Konwergencja oznacza zmniejszanie się różnic w wielkości zasobu kapitału i produktu pomiędzy krajami, które podążają tą samą ścieżką wzrostu produktu<sup>5</sup>. Stąd kraje początkowo uboższe, z niższą wartością kapitału i produktu w punkcie wyjściowym, wykazywać będą tendencję do „nadrabiania” zaległości, jakie mają wobec krajów bogatszych. W okresie przejściowym, gdy owo nadganiecie się odbywa, kraje te wykazują znacznie wyższą stopę wzrostu gospodarczego. Stopa wzrostu będzie wykazywała tendencję malejącą wraz ze wzrostem kapitału na 1 zatrudnionego, czyli wyposażenia miejsca pracy w kapitał. Niska stopa kapitału na zatrudnionego oznacza wysoki krańcowy produkt kapitału i związaną z nim wysoką realną stopę procentową. Teoria pozwala na sformułowanie wniosku, iż każdy spadek krańcowego produktu kapitału musi znaleźć odbicie w spadku realnej stopy procentowej<sup>6</sup>.

W modelu R. Solowa, aby pojawił się proces konwergencji, niezbędne jest wystąpienie zmian technologicznych. Kraje zacofane nie muszą ponosić kosztów na badania naukowe i poszukiwania nowych rozwiązań. Mają one możliwość importowania rozwiązań już istniejących, ponosząc przy tym znacznie niższe koszty ich pozyskania. Poza tym, gdy we wszystkich krajach występują podobne technologie, w wyniku akumulacji kapitału powinno dochodzić do stopniowego wyrównywania się relacji pracy do kapitału. Przy zakładanej malejącej krańcowej produktywności kapitału kraje, w których występuje początkowo niższe techniczne uzbrojenie pracy, mogą osiągnąć znacznie wyższą krańcową produktywność kapitału, co wywoła napływ inwestycji zagranicznych. Te wszystkie czynniki pozwalają krajom biedniejszym na zmniejszenie dystansu dzielącego je od krajów wysoko rozwiniętych<sup>7</sup>.

---

*Relative Contributions to Growth and Convergence*, „American Economic Review” 92 (3) 2002, s. 527–528.

<sup>5</sup> Ścieżka wzrostu produktu jest determinowana istniejącymi warunkami instytucjonalnymi, w tym skłonnościami do oszczędzania w społeczeństwie, stopą wzrostu liczby ludności, nieodpowiednią polityką państwa w zakresie ochrony praw własności. Zob. R. J. Barro, op.cit., s. 326–331.

<sup>6</sup> Ibidem, s. 312–313.

<sup>7</sup> Obecnie coraz częściej podważane są poglądy o prostej konwergencji między krajami zacofanymi i bogatymi. D.T. Quah wskazuje, że konwergencja jest rzeczywiście statystycznie dostrzegalna między krajami o wyższym poziomie rozwoju, tym samym w krajach stosunkowo zasobnych następuje wyrównanie poziomu rozwoju gospodarczego. Jednak istnieje także spora grupa państw, które znalazły się w pułapce ubóstwa nie będąc w stanie przyspieszyć swego rozwoju. W wyniku tego dochodzi do polaryzacji rozwoju gospodarczego, bogate gospodarki stają się jeszcze bogatsze, biedne stają się coraz biedniejsze, a gospodarki o średnim poziomie rozwoju zanikają. D. T. Quah nazywa ten proces konwergencją dwóch klubów lub konwergencją dwóch szczytów (*two-club or twin-peak convergence*). D. T. Quah, *Empirics for Economic Growth and Convergence*, Centre for Economic Performance, LSE, Discussion Paper 253/1995, 253, s. 10–17; idem, *Twin Peaks: Growth and Convergence in Models of Distribution Dynamics*, Centre for Economic Performance, LSE, Discussion Paper 280/1996, s. 13; idem, *Empirics for Growth and Distribution: Stratification, Polarization, and Convergence Clubs*, „Journal of Economic Growth” 2 (1) 1997, s. 27–59.

Kraje ubogie są skromnie wyposażone w kapitał, stąd finansowanie inwestycji krajowych jest istotnie uzależnione od napływu środków finansowych z zagranicy. Poziom własnych oszczędności jest mały w większości krajów rozwijających się, z różnych względów, m.in. z powodu ubóstwa oraz słabo rozwiniętych instytucji finansowych<sup>8</sup>. Dla zagranicznego kapitału pojawiają się więc możliwości zyskowego inwestowania, rozwijania fabryk oraz instalowania wyposażenia w krajach o niskich dochodach. Powoduje to obustronne korzyści z przepływów kapitałowych: kraje ubogie pozyskują środki na inwestycje, utrzymując deficyt na rachunku obrotów bieżących, natomiast kraje bogate w kapitał uzyskują wyższe stopy zwrotu z kapitału przekazanego na finansowanie inwestycji w krajach rozwijających się.

## Alternatywne formy przepływów kapitałowych

Przepływy kapitału, które finansują różnice między wydatkami a dochodem krajów rozwijających się, mogą przybierać różne formy. Stwierdzić można wyraźne zróżnicowanie charakteru przepływów kapitałowych w czasie, co wiąże się również z różnym poziomem zobowiązań wobec pożyczkodawców zagranicznych i jest efektem polityki makroekonomicznej dłużników<sup>9</sup>. P. R. Krugmann i M. Obstfeld wymieniają pięć różnych typów finansowania wydatków krajów rozwijających się: finansowanie przez obligacje, finansowanie bankowe, pożyczki z oficjalnych agencji zagranicznych, bezpośrednie inwestycje zagraniczne oraz inwestycje portfelowe we własność firm<sup>10</sup>. Wymienione formy finansowania można zaklasyfikować do dwóch kategorii: 1) finansowanie za pomocą długu (obligacje, banki, pożyczki) oraz

---

<sup>8</sup> P. R. Krugmann, M. Obstfeld, *Ekonomia międzynarodowa. Teoria i praktyka*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 476.

<sup>9</sup> Innym czynnikiem determinującym zdolność kraju ubogiego do spłaty zadłużenia jest niemożność wynegocjowania przez niego pożyczki we własnej walucie. Występowanie długu w walucie zagranicznej grozi w przypadku deprecjacji waluty krajowej przepływem majątku do obcokrajowców w efekcie wzrostu wartości długu zagranicznej wyrażonego w walucie krajowej. Sytuacja taka została nazwana przez B. Eichengreena i R. Hausmanna „grzechem pierworodnym”, przez co autorzy tego sformułowania rozumieją niemożność pożyczania we własnej walucie przez kraje rozwijające się. Stanowi to istotny problem dla dłużnika w procesie obsługi długu, a spowodowane jest cechami globalnego rynku kapitału, m.in. ograniczonością potencjału dywersyfikacyjnego zapewnianego przez walutę małego kraju bogatym wierzycielom, którzy mają wszystkie główne waluty w swoich portfelach inwestycyjnych. Zob. B. Eichengreen, R. Hausmann, *Exchange Rate and Financial Fragility*, [w:] *New Challenges for Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City 1999, s. 329–368. Niektórzy ekonomiści akcentują, że grzech pierworodny jest wywołany przez kraje rozwijające się, które zburzyły zaufanie zagranicznych inwestorów do swojej waluty, prowadząc nierozważną politykę gospodarczą.

<sup>10</sup> P. R. Krugmann, M. Obstfeld, op.cit., s. 480.

2) finansowanie przez udziały w kapitale (BIZ, inwestycje portfelowe we własność firm)<sup>11</sup>.

Przeprowadzenie inwestycji bezpośrednich oraz portfelowych daje właścicielom kapitału prawo do części wypracowanego zysku netto. W tym przypadku w efekcie niekorzystnych zdarzeń ekonomicznych możliwe jest pomniejszenie zysków wypracowanych w kraju goszczącym inwestycje, co oznacza również mniejsze dywidendy płacone obcokrajowcom. Niemniej jednak cudzoziemcy, podejmując decyzję o bezpośredniej formie finansowania, biorą na siebie ryzyko nieprzewidzianych zdarzeń ekonomicznych. Natomiast finansowanie poprzez dług oznacza zobowiązanie dłużnika do dokonywania stałych rat spłat kapitału, niezależnie od panujących warunków makroekonomicznych w kraju. Konsekwentne regulowanie zobowiązań jest w takich warunkach bardziej bolesne dla kraju–dłużnika.

Dokonując oceny rodzajów finansowania według kryterium dogodności dla kraju o niższym dochodzie, należy powiedzieć, że finansowanie kapitałowe jest znacznie korzystniejsze dla dłużnika. Cudzoziemcy zgadzają się bowiem w takim przypadku na udział w dochodzie w dobrych i złych okresach koniunktury gospodarczej. Dekapitalizowanie bezpośrednio w znacznie mniejszym stopniu aniżeli finansowanie długiem wystawia kraj rozwijający się na ryzyko kryzysu zadłużenia zagranicznego. Nie ulega wątpliwości, iż na dogodne finansowanie bezpośrednie kraj–dłużnik musi niejako sobie „zasłużyć” – taka forma przepływów finansowych uruchamiana jest w sytuacji, kiedy inwestorzy kalkulują tzw. ryzyko polityczne<sup>12</sup> jako nieznaczące i możliwe do poniesienia.

W dalszej części niniejszego opracowania dokonano szczegółowej analizy przepływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Mając na uwadze ich zasadniczą rolę, jaką odgrywają w zrównoważonym wzroście gospodarczym krajów, za niezbędne uznano określenie głównych kierunków ich przepływów, zdefiniowanie głównych czynników warunkujących te przepływy oraz dokonanie prognozy formowania się BIZ w przyszłości.

## **Interesujące anomalie w danych makroekonomicznych**

Teoria ekonomii sugeruje, że kapitał powinien płynąć z krajów bogatych do krajów biednych, o czym była mowa powyżej. Model neoklasyczny podkreśla, że kapitał ma tendencję przesuwania się z krajów o relatywnie wysokiej relacji kapitał–praca do krajów o niskiej relacji kapitał–praca – w poszukiwaniu wyższej stopy zwrotu. Pomimo postępującej integracji rynków,

<sup>11</sup> Ten rodzaj finansowania określany jest również jako finansowanie kapitałowe.

<sup>12</sup> Ryzyko polityczne dotyczy wiązki cech charakterystycznych dla prowadzonej w kraju rozwijającym się polityki gospodarczej rządu.

powodowanej stopniowym znoszeniem ograniczeń w handlu oraz w przepływach kapitału, nie można znaleźć pełnego potwierdzenia koncepcji teoretycznych w danych empirycznych. Elementem przepływów kapitałowych, który najwierniej odpowiada teorii, są bezpośrednie inwestycje zagraniczne, które rzeczywiście są kierowane z krajów bogatych do krajów biednych<sup>13</sup>. Realizacja pozostałych przepływów ma niewiele wspólnego z teorią i oczekiwaniami ekonomistów<sup>14</sup>.

Kolejną interesującą anomalią jest brak dowodów w danych makroekonomicznych na pozytywny wpływ przepływów kapitałowych na wzrost gospodarczy krajów „na dorobku”. Jak wskazują badania empiryczne, dla krajów nieuprzemysłowionych tradycyjne wskaźniki integracji kapitałowej, takie jak: poziom zadłużenia za granicą, przepływy prywatnego kapitału, napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, a także zmiany w przepływach kapitałowych powodowane zmianami regulacji przepływów, nie są skorelowane ze wzrostem gospodarczym tychże krajów<sup>15</sup>.

Interesującą zależność pomiędzy saldem rachunku obrotów bieżących a wzrostem gospodarczym krajów zaobserwowali E. Prasad, R. G. Rajan oraz A. Subramanian. Deficyt rachunku obrotów bieżących potraktowali oni w badaniu jako miarę poziomu zewnętrznego kapitału finansującego inwestycje w kraju, wobec braku kapitału krajowego. Opierając się na danych makroekonomicznych, należy wnioskować, iż – w przeciwieństwie do predykcji formułowanych na podstawie modelu teoretycznego, nie istnieje negatywna korelacja pomiędzy deficytem rachunku obrotów bieżących a wzrostem gospodarczym w przypadku krajów nieuprzemysłowionych. W zasadzie w przypadku tych krajów korelacja pomiędzy wymienionymi zjawiskami jest pozytywna. Oznacza to, że kraje rozwijające się, które opierają swój wzrost na finansowaniu kapitałem zagranicznym, nie wzrastają szybciej w długim okresie, a nawet zdarza się, że rosną wolniej. Z kolei spośród krajów rozwiniętych, te które polegają na kapitale zagranicznym, wzrastają znacznie szybciej od pozostałych<sup>16</sup>.

Istnienie tych i podobnych niezgodności wniosków formułowanych na gruncie teorii ekonomii z dowodami empirycznymi zmusza do postawienia pytania, czy teoria ekonomii nadąża z wyjaśnianiem współczesnych zjawisk ekonomicznych i fundamentalnych elementów integracji w gospodarce globalnej? Próbując zająć stanowisko w dyskusji nad aktualnością teorii

---

<sup>13</sup> E. Prasad, R. G. Rajan, A. Subramanian, *Patterns of International Capital Flows and Their Implications for Economic Development*, <http://www.kansascityfed.org/PUBLICAT/SYM-POS/2006/pdf/11Rajan.pdf>, s. 119.

<sup>14</sup> Ibidem, s. 120 i następne. Zob. także: P. R. Krugmann, M. Obstfeld, op. cit., s. 506–507.

<sup>15</sup> Zob. M. A. Kose, E. Prasad, K. Rogoff, S. Wei, *Financial Globalization: A Reappraisal*, IMF Working Paper WP 189/2006.

<sup>16</sup> E. Prasad, R. G. Rajan, A. Subramanian, op. cit., s. 120.



ekonomii, należy wziąć pod uwagę fakt, że neoklasyczna teoria ekonomii nie uwzględnia w założeniach czynników instytucjonalnych, które mogą prowadzić do niedoskonałości poszczególnych rynków. Należy się spodziewać, iż te właśnie wypaczenia mechanizmów rynkowych w krajach rozwijających się powodują, iż rachunek ekonomiczny inwestorów jest dla nich niekorzystny.

## **Weryfikacja teorii na poziomie regionów gospodarki światowej**

Analiza przepływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych została dokonana na podstawie danych empirycznych dla lat 2004–2006, zawartych w opracowaniu *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, przygotowywanym corocznie przez Konferencję Narodów Zjednoczonych do Spraw Handlu i Rozwoju (UNCTAD). Empirycznej weryfikacji teorii dokonano na podstawie danych dla regionów oraz dla wybranych krajów gospodarki światowej.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne należy rozumieć jako inwestycje powodujące zaistnienie długoterminowej zależności, odzwierciedlające trwały udział w zyskach i sprawowanie kontroli w jednostkach gospodarczych, w których inwestycji dokonuje zagraniczny inwestor czy firma macierzysta. Istota BIZ dotyczy sytuacji, gdy inwestor wywiera w istotnym stopniu wpływ na proces zarządzania w jednostce krajowej. Tego rodzaju inwestycje mogą zostać podjęte tak przez osobę fizyczną, jak i korporację<sup>17</sup>.

Szczególną uwagę zwraca zgodność danych empirycznych dotyczących bezpośrednich inwestycji zagranicznych netto na poziomie regionów z oczekiwaniami formułowanymi na podstawie teorii ekonomii w jej neoklasycznym ujęciu. W zestawieniu zamieszczonym w tabeli 1 od przyływów bezpośrednich inwestycji zagranicznych odjęto odpływy tychże. Dane makroekonomiczne dla regionów wskazują, iż kraje bogate, rozwinięte gospodarczo, są podmiotami, które oferują kapitał w postaci bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Kraje rozwijające się są beneficjentami netto finansowania kapitałowego w postaci BIZ. Na poziomie regionów można potwierdzić, że następuje przepływ kapitału z bogatej Północy do biednego Południa. BIZ są pozbawioną dużej zmienności w czasie formą przekazania oszczędności do krajów, gdzie poziom oszczędności jest niewystarczający do wejścia na ścieżkę zrównoważonego wzrostu.

---

<sup>17</sup> Definicja bezpośrednich inwestycji zagranicznych na potrzeby niniejszego opracowania została przyjęta na podstawie metodologii *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, United Nations, New York and Geneva 2007.

Badania empiryczne przepływów kapitałowych na poziomie krajów ujawniają częste przypadki inwestowania kapitału w krajach, których poziom produktywności kapitału nie różni się istotnie od produktywności kapitału w kraju inwestora. Jest to niezgodnie z założeniami teorii neoklasycznej, w świetle której kraje mające nadwyżkę oszczędności krajowych (czyli kraje o wysokim dochodzie na mieszkańca) powinny kierować te oszczędności do źródeł zapewniających najwyższy zwrot z inwestycji, czyli do krajów, gdzie wartość kapitału na jednego zatrudnionego jest niska i związana z tym realna stopa procentowa jest wysoka<sup>18</sup>.

W tabeli 2 zamieszczono wybrane kraje, dla których saldo BIZ jest niezgodne z oczekiwaniami formułowanymi na gruncie teorii ekonomii<sup>19</sup>. Szczególną uwagę należy zwrócić na Wielką Brytanię oraz Stany Zjednoczone, które w tym rankingu w 2004 r. są eksporterami netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych, natomiast już w 2005 r. stały się importerami netto BIZ. W przypadku Wielkiej Brytanii tendencja ta utrzymywała się również w 2006 r. Dziwi także dodatnie saldo przepływów dla innych bogatych gospodarek świata, m.in. Australii, Belgii, Finlandii, Kanady, Portugalii, Szwecji oraz Nowej Zelandii. Wynik taki jest zaskakujący, gdyż kraje te plasują się w czołówce najbogatszych krajów świata, powinny zatem – w myśl teorii ekonomii – być eksporterami BIZ.

W tabeli tej również umieszczono kraje, które pomimo niskiego wyposażenia w kapitał i faktycznego braku własnych oszczędności krajowych, nie potrafią bądź nie mają możliwości zwrócenia uwagi zagranicznego kapitału, zwłaszcza w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych, który miałby korzystny wpływ na rozwój gospodarek tych krajów. Powyższe zestawienie państw o dodatnim saldzie BIZ obejmuje wybrane kraje afrykańskie oraz kraje Ameryki Południowej. Dodatkowo saldo BIZ dla tych krajów jest zaskakująco niskie.

Wśród ekonomistów trwa dyskusja na temat przyczyn tak niskiego zainteresowania inwestorów krajami biednymi. Zwłaszcza znikome finansowanie kapitałowe trafia do krajów Afryki Centralnej, Wschodniej i Zachodniej oraz krajów Oceanii. Istnieją interesujące hipotezy wyjaśniające ten stan rzeczy, skupiające się na czynnikach instytucjonalnych, a także geograficznych. Wybrane koncepcje spośród hipotez wyjaśniających zaprezentowano w dalszej części niniejszego opracowania.

---

<sup>18</sup> R. E. Barro, op.cit., s. 313.

<sup>19</sup> Interesujące ujęcie przepływów kapitałowych w gospodarce światowej oraz szczegółową analizę wyjaśniającą niezgodność empirycznych danych makroekonomicznych z teorią ekonomii zawierają opracowania: M. A. Kose, E. Prasad, K. Rogoff, S. Wei, op.cit. oraz E. Prasad, R. G. Rajan, A. Subramanian, op.cit.



**Tabela 1.** Saldo BIZ w latach 2004–2006 według regionów gospodarki światowej

Region	BIZ netto w mln USD		
	2004	2005	2006
Rozwinięte gospodarki	-327 115	-116 402	-165 212
Europa	-185 265	-196 237	-102 309
Unia Europejska	-155 675	-122 390	-41 464
Pozostałe rozwinięte gospodarki Europy	-29 590	-73 847	-60 844
Ameryka Północna	-166 195	124 141	-17 422
Pozostałe rozwinięte gospodarki	24 345	-44 306	-45 480
Rozwijające się gospodarki	165 694	198 456	204 681
Afryka	15 959	27 376	27 358
Północna Afryka	6 449	13 064	22 490
Pozostałe kraje Afryki	9 510	14 312	4 869
Zachodnia Afryka	3 211	4 406	6 290
Afryka Centralna	2 732	3 735	3 805
Wschodnia Afryka	1 274	1 140	1 747
Afryka Południowa	2 292	5 031	-6 974
Ameryka Łacińska i Karaiby	66 528	39 798	34 621
Ameryka Południowa i Środkowa	44 473	48 131	25 703
Ameryka Południowa	25 320	33 337	8 299
Ameryka Centralna	19 153	14 795	17 404
Karaiby	22 056	-8 333	8 918
Azja i Oceania	83 206	131 282	142 701
Azja	82 538	130 997	142 367
Azja Zachodnia	12 761	28 141	45 849
Azja Południowa, Wschodnia i Południowo-Wschodnia	69 777	102 857	96 517
Azja Wschodnia	43 390	66 417	51 675
Południowa Azja	5 354	7 287	12 454
Azja Południowo-Wschodnia	21 033	29 153	32 388
Oceania	668	284	334
Europa Południowo-Wschodnia i WNP	26 263	26 549	50 594
Europa Południowo-Wschodnia	13 166	14 535	25 785
WNP	13 099	12 013	24 808

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie: *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, United Nations, New York and Geneva 2007.

**Tabela 2.** Wybrane przykłady krajów, których saldo bezpośrednich inwestycji zagranicznych stanowi anomalie

Państwo	BIZ netto w mln USD w poszczególnych latach		
	2004	2005	2006
Belgia	9 540	2 187	8 992
Finlandia	4 082	30	3 697
Portugalia	-5 518	1 887	3 863
Szwecja	-10 291	-16 371	2 631
Wielka Brytania	-35 056	109 985	60 086
Kanada	-44 054	-4 620	23 798
Stany Zjednoczone	-122 141	128 761	-41 220
Australia	25 194	-1 988	1 675
Nowa Zelandia	3 732	2 814	6 864
Benin	65	53	64
Burkina	23	34	28
Niger	13	34	18
Rwanda	8	11	15
Erytrea	-8	-3	4
Etiopia	545	221	364
Kenia	42	11	27
Gujana	30	77	102
Paragwaj	32	92	114
Haiti	6	26	160
Chiny	55 132	60 145	53 338
Indie	3 592	4 181	7 205

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie: *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, United Nations, New York and Geneva 2007.

## Hipotezy wyjaśniające, dlaczego kapitał nie płynie z krajów bogatych do najbiedniejszych

Dyskusję dotyczącą kwestii, dlaczego kapitał nie płynie z krajów bogatych do biednych podjął Robert E. Lucas<sup>20</sup>. Zauważył, że w gospodarce światowej

<sup>20</sup> R. E. Lucas, *Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?*, „American Economic Review” 80 (2) 1990, s. 92–96.

przepływy kapitału zachodzą niezgodnie z przewidywaniami neoklasycznej teorii ekonomii i podjął się wyjaśnienia tego zjawiska, które nazwane zostało przez teoretyków ekonomii międzynarodowej paradoksem Lucasa. Wśród możliwych przyczyn braku zainteresowania kapitału zagranicznego krajami biednymi Lucas wymienił: słabą jakość kapitału ludzkiego w tych krajach, brak efektów zewnętrznych rozprzestrzeniania się wiedzy oraz niedoskonałości rynku kapitałowego krajów rozwijających się.

Niska jakość kapitału ludzkiego ma przemożny wpływ na krańcową produktywność kapitału zainwestowanego w krajach biednych, skutkując porównywalnymi stopami zwrotu z inwestycji w innych krajach, bardziej rozwiniętych, gdzie siła robocza jest wykwalifikowana. Efekty zewnętrzne rozprzestrzeniania się wiedzy pojawiają się w warunkach dobrego przepływu informacji, co z kolei jest możliwe wyłącznie w warunkach informatyzacji gospodarki. Dodatni efekt zewnętrzny polega na tym, że średni poziom kapitału ludzkiego w gospodarce ulega znacznej poprawie, przez co możliwe jest zwiększenie wydajności pracy. Pod określeniem niedoskonałości rynku kapitałowego rozumie się tzw. ryzyko polityczne, występujące w krajach rozwijających się nieporównywalnie częściej aniżeli w dojrzałych gospodarkach rynkowych<sup>21</sup>.

Z kolei R. J. Barro podkreśla znaczenie postępowania państwa w wyjaśnianiu niskiego poziomu wzrostu gospodarczego w większości krajów rozwijających się. Polityka gospodarcza rządów państw rozwijających się wpływa na położenie krzywej produkcji w tych krajach, a przez to na przewidywany zwrot z zainwestowanego kapitału. Jeżeli państwo nakłada ograniczenia na handel, nie zapewnia ochrony praw własności, nakłada wysokie podatki na działalność gospodarczą, nie dba o odpowiedni poziom usług infrastrukturalnych, wszystko to powoduje, iż inwestorzy zagraniczni nie są zainteresowani lokowaniem swoich oszczędności w takim kraju<sup>22</sup>.

Interesującą hipotezą wyjaśniającą stan skrajnego ubóstwa w wybranych krajach jest pogląd geograficzny, skupiający się na czynnikach klimatycznych jako głównej przyczynie nędzy. Głównym zwolennikiem tej hipotezy jest geograf J. M. Diamond utrzymujący, iż cechy fizyczne środowiska geograficznego kraju (klimat, gleby, dostępność geograficzna, choroby) przesądzają o możliwości rozwoju gospodarczego w dłuższej perspektywie<sup>23</sup>. Podobnie decydujące dla rozwoju znaczenie ma dostęp do handlu międzynarodowego. Brak dostępu do morza, położenie na górzystych terenach skutecznie utrudniają nawiązywanie stosunków handlowych ze światem zewnętrznym i skazują kraj na marazm gospodarczy. Inny ciekawy przypadek

<sup>21</sup> Ibidem.

<sup>22</sup> R. J. Barro, op.cit., s. 329.

<sup>23</sup> Zob. J. M. Diamond, *Strzelby, zarazki, maszyny: los ludzkich społeczeństw*, Prószyński i Ska, Warszawa 2000.

wpływu geografii na jakość instytucji opisali D. Acemoglu, S. Johnson oraz J. Robinson w swoich badaniach empirycznych dotyczących śmiertelności pierwszych osadników z Europy w dawnych koloniach. Na obszarach, gdzie występował wysoki poziom umieralności kolonizatorów, nie mogli się oni z powodzeniem osiedlać, co powodowało, że celem ich stawało się szybkie wzbogacenie, a nie budowanie instytucji dla poszanowania praw własności. W regionach o niskiej umieralności, takich jak Ameryka Północna czy Australia, osadnicy chętnie wprowadzali instytucje społeczne broniące ich politycznych i gospodarczych praw, co w długim okresie zapewniło sukces gospodarczy tych regionów<sup>24</sup>.

## Zakończenie

Współczesny świat charakteryzuje się ogromnym zróżnicowaniem dochodów i poziomu życia. Postępująca integracja w wymiarze globalnym, rozpoczęta wraz z liberalizacją handlu i przepływów kapitałowych, przyczynia się do wzrostu dobrobytu na świecie – o korzyściach z handlu nie trzeba przekonywać, dość powiedzieć, że wymiana międzynarodowa umożliwia dostęp do różnorodnych towarów, stwarza miejsca pracy oraz pozwala osiągać dochody. Biorąc pod uwagę przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych, należy stwierdzić, że nie wszystkie kraje mogą cieszyć się zainteresowaniem inwestorów, które wprowadziłyby je na ścieżkę zrównoważonego wzrostu i uruchomiłyby proces konwergencji w stosunku do krajów rozwiniętych. Przyczyną nieatrakcyjności części krajów biednych jest wiązka uwarunkowań instytucjonalnych, takich jak: brak gwarancji praw własności, wysoki poziom korupcji itp. Inną przyczyną niepowodzeń ekonomicznych jest wyjątkowo niekorzystne położenie geograficzne wybranych krajów, bowiem w warunkach niesprzyjającego działalności gospodarczej klimatu trudno wejść na drogę prowadzącą do dobrobytu.

Jednym z celów niniejszego opracowania jest sporządzenie prognozy prawdopodobnych kierunków przepływów BIZ oraz ich konsekwencji dla wyrównywania się poziomów dochodu w skali światowej. Poszukując skutecznego lekarstwa na biedę, wielu ekonomistów podkreśla, iż najszybszym sposobem zlikwidowania ubóstwa są reformy rynkowe. Na potwierdzenie tej tezy warto powiedzieć, że jeszcze w 1960 r. największa liczba ubogich na świecie zamieszkiwała Chiny i Indie, dwa kraje, w których w ostatnich dekadach następuje bardzo szybki wzrost, zapoczątkowany wprowadzeniem reform rynkowych<sup>25</sup>. Spektakularne przykłady wzrostu dobrobytu w krajach

<sup>24</sup> D. Acemoglu, S. Johnson, J. Robinson, *The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation*, „American Economic Review” 91 (5) 2001.

<sup>25</sup> P. R. Krugmann, M. Obstfeld, op. cit., s. 507.

do niedawna uznawanych za ubogie napawają optymizmem i wiarą w realną możliwość przerwania błędnego koła ubóstwa poprzez wprowadzenie reform rynkowych. Z drugiej strony istnieją kraje, które prawie w ogóle nie doświadczają zainteresowania inwestorów zagranicznych, zwłaszcza biedne kraje afrykańskie mające słabe instytucje wspierające przedsiębiorczość i dodatkowo funkcjonujące w wyjątkowo niekorzystnych uwarunkowaniach klimatycznych. Zdaniem autorki kraje te są bez realnych szans na szybki rozwój gospodarczy. Pozytywnie natomiast należy ocenić możliwość rozwoju gospodarczego byłych republik radzieckich, są one jednak uwarunkowane wprowadzaniem prorynkowych zmian w tych krajach. W perspektywie kolejnych dekad obserwować będziemy postępującą konwergencję gospodarczą większości krajów, niemniej jednak będziemy mieli do czynienia z rosnącym zróżnicowaniem dochodów w skali globalnej, ze względu na trwałą pułapkę ubóstwa, w której znajdują się wybrane kraje afrykańskie.

## Literatura

- Acemoglu D., Johnson S., Robinson J., *The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation*, „American Economic Review” 91 (5) 2001.
- Barro R. J., *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1997.
- Diamond J. M., *Strzelby, zarazki, maszyny: los ludzkich społeczeństw*, Prószyński i Ska, Warszawa 2000.
- Eichengreen B., Hausmann R., *Exchange Rate and Financial Fragility*, [w:] *New Challenges for Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City 1999.
- Kose M. A., Prasad E., Rogoff K., Wei S., *Financial Globalization: A Reappraisal*, IMF Working Paper 189/2006.
- Krugman P. R., Obstfeld M., *Ekonomia międzynarodowa. Teoria i praktyka*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Lucas R. E., *Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?*, „American Economic Review” 80 (2) 1990.
- Mello de L., *Foreign Direct Investment–Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data*, „Oxford Economic Policy” 51/1999.
- Prasad E., Rajan R. G., Subramanian A., *Patterns of International Capital Flows and Their Implications for Economic Development*, <http://www.kansascityfed.org/PUBLICAT/SYM-POS/2006/pdf/11Rajan.pdf>.
- Solow R., *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, „Quarterly Journal of Economics” 70/1956.
- World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, United Nations, New York and Genewa 2007.

## **The Directions of Capital Flows with Special Consideration of Net Foreign Direct Investment in the World in the Years 2004–2006**

### **Summary**

The article focuses on the problem of capital flows in the world with special consideration of foreign direct investment. It touches their influence on sustainable growth of some regions of world economy paying special attention to chosen countries. The aim of the paper is to show the main direction of capital flows and to point out their main determinants. The author presents some theoretical arguments concerning capital flows that are based on neoclassical growth model of Robert Solow. Another problem that is taken into consideration is the potential of modern economic theory to explain some anomalies that can be seen in the data on net foreign direct investment in the world.