

Wpływ wojny w Ukrainie na bezpośrednie inwestycje zagraniczne w państwach V4

Cytowanie: Kopiński, D. (2022), *Wpływ wojny w Ukrainie na bezpośrednie inwestycje zagraniczne w państwach V4*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.

Warszawa, wrzesień 2022 r.

Autor: Dominik Kopiński

Współpraca: Marek Wąsiński

Redakcja merytoryczna: Andrzej Kubisiak

Redakcja: Jakub Nowak, Małgorzata Wieteska

Projekt graficzny: Anna Olczak

Skład i łamanie: Tomasz Gałazka

Współpraca graficzna: Sebastian Grzybowski

Polski Instytut Ekonomiczny

Al. Jerozolimskie 87

02-001 Warszawa

© Copyright by Polski Instytut Ekonomiczny

ISBN 978-83-66698-92-5

Spis treści

Kluczowe liczby	4
Kluczowe wnioski	5
Wprowadzenie	7
1. Wojna, pokój i bezpośrednie inwestycje zagraniczne.	9
2. Inwestycje zagraniczne w państwach V4 – podstawowe wskaźniki	14
3. Inwestycje zagraniczne w państwach V4 w czasie pandemii	20
4. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne a wojna w Ukrainie	25
Podsumowanie	34
Bibliografia	35
Spis infografik, tabel i wykresów	39

Kluczowe liczby

632 mld USD

wyniosła wartość skumulowana BIZ w państwach V4 na koniec 2021 r., z czego 269 mld USD w Polsce

4,66

razy więcej inwestycji typu *greenfield* niż sugerowałyby wielkość gospodarki przyciągnęła Polska w 2020 r. (7. miejsce na świecie)

5. miejsce

w Europie i 18. na świecie zajęła Polska w 2021 r. pod względem wartości napływu BIZ

o 83 proc.

wzrósł napływ BIZ do Polski w 2021 r. w stosunku do przedpandemicznego 2019 r.

31 mld USD

wyniosła wartość projektów *greenfield* ogłoszonych w państwach V4 w 2021 r., co stanowi 18 proc. wszystkich projektów tego typu na terytorium Unii Europejskiej

25 proc.

firm zagranicznych po 15 marca 2022 r. planowało ekspansję na rynkach europejskich wobec 79 proc. przed marcem 2022 r. i 67 proc. między 1 a 14 marca

50 projektów

na łączną kwotę 711 mln EUR zrealizowano przy wsparciu PAIH w pierwszym półroczu 2022 r. w Polsce

64 proc.

firm zagranicznych ankietowanych przez EY uważa, że mimo wojny Europa pozostanie atrakcyjną destynacją dla inwestycji zagranicznych

blisko 500 mld USD

wyniosła skumulowana wartość BIZ w Rosji i Ukrainie na koniec 2021 r.

1 129 firm

ogłosiło plany zawieszenia działalności w Rosji lub całkowitego opuszczenia tego rynku do końca czerwca 2022 r., z czego 305 podmiotów już się wycofało

Kluczowe wnioski

- **W pierwszych tygodniach inwazji Rosji na Ukrainę awersja do ryzyka wśród inwestorów zagranicznych zlokalizowanych w Europie Środkowej znacząco wzrosła.** Wojna zwiększyła niepewność i okresowo zdeorganizowała działalność biznesową firm z kapitałem zagranicznym. W związku z prawdopodobieństwem rozlania się konfliktu państwa V4 były postrzegane jako obszar podwyższonego ryzyka. Potencjalni inwestorzy wstrzymywali inwestycje, lokowali je w innych miejscach lub całkiem z nich rezygnowali. Korporacje międzynarodowe obecne w regionie zatrzymały nowe projekty i przeorientowały działania na kwestię bezpieczeństwa swoich pracowników w filiach na terytorium Ukrainy. W miarę upływu czasu działalność inwestorów zagranicznych uległa normalizacji.
- **Wojna oddziałuje inaczej na potencjalnych inwestorów, a inaczej na już obecne firmy na rynkach lokalnych.** Wprowadzie dostępne dane za pierwsze półrocze nie potwierdzają jednoznacznie spadku zainteresowania Polską ze strony inwestorów zagranicznych, z przeprowadzonych rozmów wynika, że byli oni mniej skłonni do realizacji nowych inwestycji z uwagi na poziom bezpieczeństwa i postrzegane ryzyko ekonomiczne. Inwestorzy obecni na rynkach regionu podejmują działania dostosowawcze i po okresie początkowej niepewności deklarują gotowość angażowania nowych środków. Wycofywanie inwestycji z państw V4 jest zjawiskiem rzadkim także z uwagi na poniesione koszty i inercyjny charakter BIZ.
- **Mimo toczących się działań wojennych w bliskim sąsiedztwie, Europa Środkowa przedstawia się wciąż jako atrakcyjne miejsce lokalizacji inwestycji.** Państwa V4 wyróżniają się niskimi kosztami pracy w powiązaniu z relatywnie wysoką wydajnością, znacznymi zasobami wykwalifikowanej kadry, dobrą infrastrukturą oraz stabilnością otoczenia biznesowego. Członkostwo w NATO i strukturach unijnych mityguje w dużym stopniu postrzegane ryzyko dla bezpieczeństwa państwa, a wzmocnienie obecności wojsk sojuszu może być katalizatorem napływu inwestycji w przyszłości – efektu określanego jako *follow the flag*. Przyciąganie nowych inwestorów będzie jednak wymagać efektywnej komunikacji ze strony instytucji publicznych z uwagi na brak rzetelnej wiedzy na temat dynamiki i uwarunkowań regionu w wielu kręgach inwestycyjnych.

- **Na rosnącą atrakcyjność gospodarek V4 wpływa trend skracania łańcuchów dostaw zapoczątkowany jeszcze przed pandemią oraz związana z tym relokacja produkcji do państw „podobnie myślących” (*friendshoring*).** Wojna w Ukrainie doprowadziła do zmiany paradygmatu w korporacjach międzynarodowych polegającego na priorytetyzowaniu bezpieczeństwa kosztem efektywności kosztowej. Nadrzędnym celem stało się budowanie strategicznej autonomii, co ma również związek z wdrażaniem idei *just in case*, w miejsce popularnego dotychczas *just in time*. W powiązaniu z niedoborami wywołanymi przez pandemię, wiele firm dostrzegło potrzebę ograniczania ryzyka przez dywersyfikację dostawców (np. podwójnych źródeł zakupów) oraz nawiązania strategicznej, długofalowej współpracy z podmiotami i krajami sojuszniczymi.
- **Mimo podwyższonego ryzyka, wojna może stwarzać nowe możliwości dla firm w Polsce i polskiej gospodarce.** Agresja Rosji na Ukrainę powoduje odpływ inwestycji z rynków rosyjskiego, białoruskiego i ukraińskiego. Część z nich znajduje bezpieczną przystań w państwach V4. W przyszłości ten trend może być jeszcze bardziej wyraźny. Wprawdzie polityczni decydenci wiążą z tym procesem określone nadzieje, należy jednak zadbać o to, by w odniesieniu do Ukrainy zjawisko to nie przybrało charakteru „kłusownictwa” inwestycyjnego i aby relokacja kapitału była powiązana z priorytetami odbudowy tego kraju po zakończeniu wojny. Niektóre firmy zagraniczne już inwestujące i myślące o inwestycjach w Polsce, właśnie w odbudowie Ukrainy po ustaniu działań wojennych upatrują szans dla siebie.
- **Z perspektywy inwestorów trzy problemy makroekonomiczne – spotęgowane przez wojnę – wysuwają się na pierwszy plan: dostęp do tańszej energii, dostęp do wykwalifikowanej siły roboczej i inflacja.** Perspektywa światowego spowolnienia gospodarczego ograniczy działalność inwestycyjną w okresie zwiększonej niepewności.
- **Wojna rozpętana przez Rosję w Ukrainie, a także wcześniej aneksja Krymu i konflikt w Donbasie, falsyfikują tezy stawiane przez zwolenników liberalnego porządku międzynarodowego.** Wzmacnianie współpracy handlowej i inwestycyjnej z autorytarnymi reżimami wydaje się nie tylko nie sprzyjać ich demokratyzacji, lecz także nie neutralizuje ryzyka wybuchu wojny.

Wprowadzenie

Agresja Rosji na Ukrainę w sensie ekonomicznym jest rodzajem szoku zewnętrznego z szeregiem efektów makroekonomicznych i konsekwencji dla podmiotów gospodarczych, nie tylko w strefie działań wojennych, ale także w bliskim sąsiedztwie. Państwa V4 – z uwagi na bliskość geograficzną – silnie odczuły efekty wojny w postaci napływu milionów uchodźców, zawirowań makroekonomicznych czy ryzyka dla bezpieczeństwa energetycznego (Ambroziak i in., 2022; Arak, Kubisiak, 2022; Dębkowska i in., 2022; *Warnomics...*, 2022).

Wojna rozpoczęta przez Federację Rosyjską nie pozostaje bez wpływu na reakcje i działania inwestorów zagranicznych – zarówno potencjalnych, jak i tych obecnych w regionie od wielu lat. Z uwagi na znaczącą rolę, jaką bezpośrednio inwestycje zagraniczne (BIZ) odgrywają we wzroście i modernizacji gospodarek V4, istotne jest by zrozumieć, jak inwestorzy zapatrują się na bieżące wydarzenia oraz jak wydarzenia te wpływają na ich decyzje biznesowe, nie tylko dzisiaj, ale także w najbliższych latach.

W prezentowanym raporcie stawiamy sobie za cel wstępną ocenę wpływu wojny w Ukrainie na stan i dynamikę inwestycji zagranicznych w państwach V4 w świetle dostępnych wyników badań literaturowych oraz pierwszych danych rzucających światło na oddziaływanie konfliktu za wschodnią granicą na BIZ.

W publikacji stawiamy trzy zasadnicze pytania:

1. Jaki był profil inwestycyjny i najważniejsze statystyki dotyczące inwestycji w państwach V4 przed wybuchem wojny?
2. W jaki sposób pandemia wpłynęła na inwestycje zagraniczne w regionie?
3. Jak wojna w Ukrainie oddziałuje na zachowania inwestorów i decyzje inwestycyjne w państwach V4 w krótkim okresie i jak może oddziaływać w dłuższym?

Po dokonaniu przeglądu literatury na temat oddziaływania gospodarczego konfliktów zbrojnych oraz wyodrębnieniu czynników determinujących zachowania firm z kapitałem zagranicznym w obliczu wojny, na podstawie standardowych statystyk inwestycyjnych przeprowadzamy analizę stanu i dynamiki BIZ w państwach V4. Następnie dokonujemy oceny wpływu pandemii COVID-19 na strumienie inwestycji zagranicznych, liczbę ogłoszonych projektów oraz najważniejsze zmiany względem okresu sprzed pandemii. W zasadniczej części opracowania dokonujemy oceny wpływu pierwszych miesięcy wojny na postrzeganie ryzyka przez firmy zagraniczne oraz ich działania w okresie

bezpośrednio po inwazji. Następnie na podstawie wywiadów, dostępnych danych oraz analogii historycznych formułujemy wnioski na temat potencjalnego wpływu wojny w Ukrainie na atrakcyjność inwestycyjną regionu, napływ nowych inwestycji oraz relokację inwestycji z terenów objętych działaniami wojennymi i Rosji.

Raport powstał na podstawie danych pochodzących z kilku źródeł. Do analizy inwestycji zagranicznych w regionie przed pandemią oraz w latach 2020-2021 skorzystaliśmy głównie z danych UNCTAD, OECD, Eurostatu oraz baz danych banków centralnych Polski, Czech, Słowacji i Węgier. W części dotyczącej analizy wpływu wojny na decyzje firm z kapitałem zagranicznym wykorzystaliśmy dane udostępnione przez PAIH, wyniki badań ankietowych zrealizowanych przez EY, a także materiał z wywiadów przeprowadzonych z reprezentantami największych izb gospodarczych zrzeszających firmy z kapitałem zagranicznym.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne – podstawowe pojęcia

BIZ – inwestycje zrealizowane przez podmioty niebędące nierezydentami w podmioty – rezydentów. Mają charakter względnie trwałe oraz wiążą się z uzyskaniem wpływu lub kontroli nad podmiotem bezpośredniego inwestowania. Za minimalny próg zaangażowania kapitałowego uznaje się 10 proc.

Inwestycje typu *greenfield* – polegają na budowie przedsiębiorstwa od podstaw, włączając w to przyłączenie do istniejącej infrastruktury, budowę dodatkowych obiektów, zakup maszyn etc. Wymagają z reguły dłuższego horyzontu czasowego niż fuzje i przejęcia znacznych zasobów.

Fuzje i przejęcia – transakcje polegające na połączeniu działających wcześniej niezależnych firm w celu utworzenia nowej organizacji (fuzja) lub przejęciu kontroli nad danym podmiotem przez inny, funkcjonujący na rynku podmiot (przejęcie).

Napływ BIZ – transakcje inwestycji bezpośrednich polegające na przepływie finansowym z podmiotu nierezydenta do kraju goszczącego w wybranym okresie.

Stan BIZ – całkowita wartość BIZ na koniec danego okresu.

FDI *Greenfield Performance Index* – indeks obrazujący relację udziału kraju goszczącego w globalnych strumieniach BIZ w postaci *greenfield* w stosunku do udziału krajowego PKB w globalnym PKB.

1. Wojna, pokój i bezpośrednie inwestycje zagraniczne

Wojna w sensie ekonomicznym jest rodzajem szoku zewnętrznego, który zmienia warunki gry rynkowej jej uczestników. Dotyczy to w pierwszej kolejności terytorium, na którym toczą się działania zbrojne, jednak wojna wywołuje szereg efektów także w bezpośrednim sąsiedztwie. To wielopoziomowe oddziaływanie doskonale pokazuje agresja Rosji na Ukrainę. Z jednej strony doprowadziła do drastycznego spadku PKB Ukrainy, ucieczki kapitału i osób, utraty wartości hrywny czy zniszczenia infrastruktury. Z drugiej strony wywołała największy od drugiej wojny światowej kryzys migracyjny, którego koszty ponoszą głównie sąsiedzi, kryzys w zakresie bezpieczeństwa energetycznego, wzrost wydatków na zbrojenia i szereg efektów pośrednich (wzrost inflacji, stóp procentowych, wydatków państwa etc.). Jednym z istotnych oddziaływań wojny w bliskim sąsiedztwie, a jednocześnie przedmiotem niniejszego opracowania, jest wpływ na bezpośrednie inwestycje zagraniczne oraz decyzje firm z kapitałem zagranicznym obecnych w regionie.

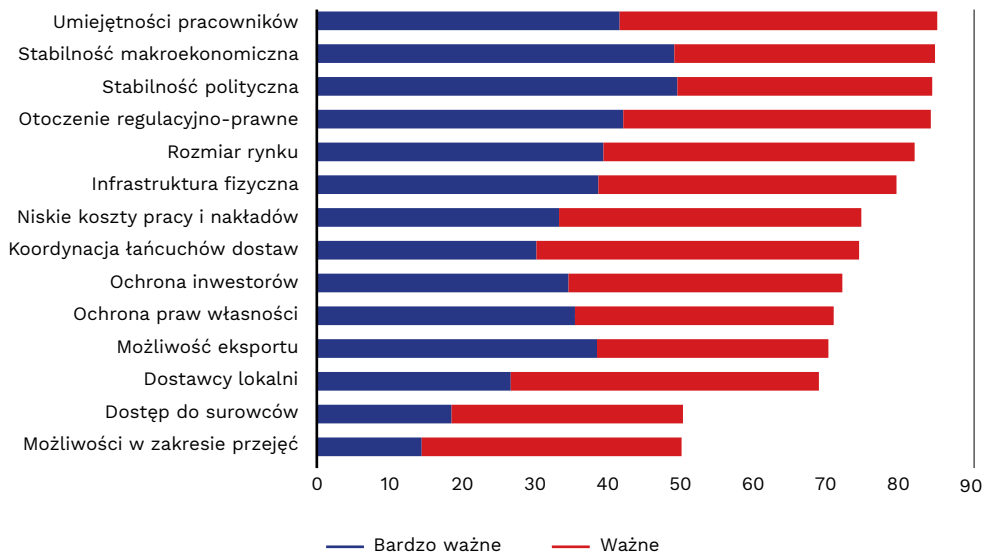
Makroekonomiczne efekty wojny

Wojny i konflikty zbrojne mogą prowadzić do obniżenia dynamiki PKB i jego poszczególnych składników (Collier, 1999); wywoływać zjawiska inflacyjne (Pigou, 1941), a to z kolei prowadzi do wzrostu stóp procentowych i podniesienia kosztu kapitału. Wojna niesie ze sobą ryzyko utraty zaufania do waluty lokalnej i spadku jej wartości (Addison, Chowdhury, Murshed, 2002), wzrostu wydatków budżetowych i obniżenia wpływów podatkowych (Gupta i in., 2002), ucieczki kapitału (Fielding, 2004), a w ostateczności może przyczyniać się do nierównowagi fiskalnej i bilansu płatniczego. W aspekcie podażowym, działania zbrojne mogą wpływać na koszty pracy i dostępność oraz cenę materiałów i surowców. Mogą także negatywnie oddziaływać na łańcuchy dostaw i przepustowość infrastruktury. Wszystko to prowadzi do niekorzystnych zawirowań w sferze produkcyjnej.

Dla inwestorów zagranicznych – poza efektami makroekonomicznymi – wojna, a także groźba jej wybuchu lub eskalacji, oznaczają przede wszystkim wzrost niestabilności i niepewności. Będąc jedną z najwyższych form

niestabilności politycznej, wojna w istotny sposób zaburza analizę kosztów i korzyści oraz zwiększa premię za ryzyko przypisane do kraju. Z badań wynika, że inwestorzy mają tendencję do unikania niestabilnych miejsc (Schneider, Frey, 1985), a w krajach pogrążonych w konflikcie militarnym obserwuje się spadek napływu BIZ, zarówno w ujęciu zasobowym, jak i strumieniowym (Bussmann, 2010). W wielu ankietach branżowych stabilność polityczna jest jednym z kluczowych czynników branżowych pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o lokalizacji inwestycji.

Wykres 1. Czynniki kształtujące decyzje inwestycyjne firm (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: World Bank (2020).

Kalkulacje inwestorów w związku z wojną lub jej groźbą nie dadzą się opisać prostym schematem. Należy przede wszystkim dokonać rozróżnienia między firmami już działającymi w regionie a podmiotami dopiero rozważającymi inwestycję. W przypadku tych pierwszych pokój jest „wyceniany” znacznie niżej, co ma związek z kategorią kosztów utopionych, czyli niemożliwymi do odzyskania kosztami poniesionymi na daną inwestycję, a także rosnącymi kosztami alternatywnymi (Barry, 2018). Chodzi tu głównie o aktywa trwałe (np. zakłady produkcyjne), których nie da się w łatwy sposób szybko przenieść za granicę. Wycofanie kapitału z kraju goszczącego (dezinwestycja) staje się często rozwiązaniem ostatecznym i firma w pierwszej kolejności próbuje podejmować działania adaptacyjne. Inaczej jest w przypadku nowych inwestorów, którzy bez ponoszenia dodatkowych kosztów mogą wstrzymać decyzję o inwestycji lub zrealizować ją w innej lokalizacji. Ma to związek

również z samą istotą BIZ, które w przeciwieństwie do inwestycji portfelowych są znacznie bardziej inercyjne i relokacja kapitału jest w ich przypadku technicznie trudniejsza.

Ważną determinantą decyzji i zachowań inwestorów jest rodzaj konfliktu, jego intensywność oraz długość trwania. Inaczej swoje działania będą planowali inwestorzy, jeśli konflikt zawita bezpośrednio do kraju, w którym prowadzą operacje, a inaczej, gdy działania zbrojne będą toczyły się w bliskim lub dalszym sąsiedztwie, tak jak w przypadku państw V4 i wojny w Ukrainie. Analiza ryzyka wygląda inaczej w przypadku konfliktu (lub aktów przemocy) spowodowanego atakami terrorystycznymi, które mimo silnego oddziaływania psychologicznego, nie muszą działać zakłócająco na sferę realną BIZ, a inaczej w przypadku wojny domowej czy przewrotu wojskowego (Li, 2006). Ponadto konflikt może być trudniejszy lub łatwiejszy do antycypowania przez podmioty gospodarcze, a przez to dyskontowany (lub nie) w decyzjach (Li, 2008). Wojna w Iraku w 2003 r. dla wielu nie była zaskoczeniem, podczas gdy inwazja Rosji na Ukrainę zaskoczyła nawet najbardziej wytrawnych analityków.

Oprócz rodzaju konfliktu, znaczenie ma także jego intensywność (mierzona np. liczbą ofiar) oraz czas trwania (Barry, 2018). Regularna wojna międzypaństwowa – jak w trakcie inwazji na Irak w 2003 r. – niesie daleko poważniejsze konsekwencje dla przepływów kapitału i obecności inwestycyjnej firm zagranicznych, niż regionalny konflikt z bojówkami Boko Haram w północnej Nigerii. Analogicznie, inaczej na nastroje inwestorów oddziaływała ograniczona terytorialnie i mniej intensywna pod względem ofiar wojna w Donbasie, tocząca się od 2014 r., niż wojna rozpoczęta przez Rosję w lutym 2022 r. Z kolei przewlekły konflikt może wywołać często nieodwracalne skutki wizerunkowe, a w rezultacie osłabić atrakcyjność inwestycyjną na znacznie dłużej. Przywrócenie postrzeganej atrakcyjności i naprawa wizerunku będą się wówczas wiązały z koniecznością poniesienia odpowiednio wysokich kosztów.

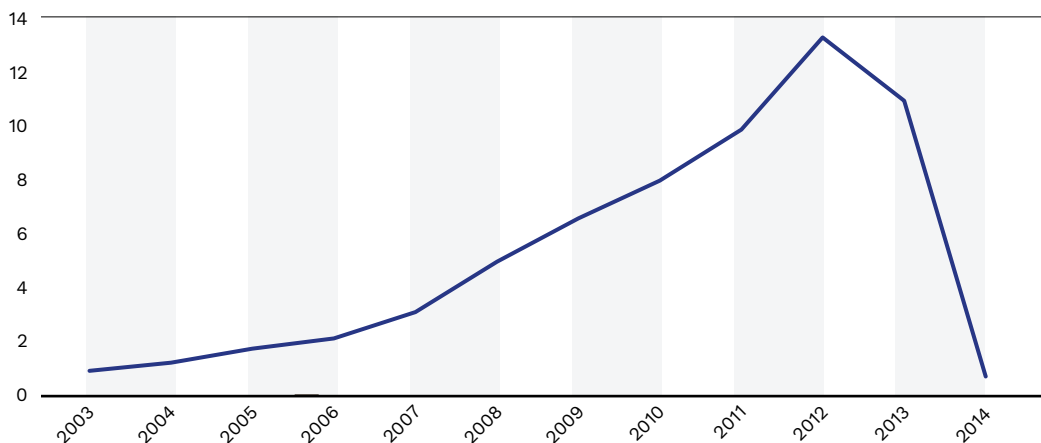
Liczne konflikty wojenne pokazują, że zmienną różnicującą zachowania inwestorów jest specyfika sektorowa BIZ. Takim przykładem jest branża wydobywcza. Inwestorzy typu *resource-seeking* są znani z dużej odporności na niestabilność polityczną i mają relatywnie niską wrażliwość na nawet bardzo intensywne działania zbrojne (Burger, Ianchovichina, Rijkers, 2016). Dobrym przykładem jest Angola, gdzie tocząca się przez 27 lat wojna domowa nie tylko nie ograniczała w istotny sposób zainteresowania inwestorów złożami ropy i diamentów, ale zwiększała postrzegane korzyści (Guidolin, La Ferrara, 2007) lub Kolumbia, gdzie wybuch wojny domowej doprowadził nie do spadku, a do wzrostu inwestycji (Maher, 2015).

O wrażliwości branży na zjawiska wojenne może decydować stopień jej integracji z tkanką gospodarczą. Czym bardziej enklawowy charakter ma dana działalność i mniej istnieje punktów stykowych z resztą gospodarki, tym mniej będzie ona podatna na szoki egzogeniczne, jakie niesie ze sobą wojna i przemoc. Taką postawę może wyjaśniać także ograniczona geografia występowania danych złóż surowcowych i brak łatwo dostępnych możliwości wyboru (np. złoża uranu), innym powodem może być chęć

otrzymania premii za pierwszeństwo (np. Shell-BP i dostęp do nigeryjskiej ropy) (Frynas, Mellahi, Pigman, 2006). Mniej podatne na szoki wynikające z niestabilności są także ogólnie sektory wytwarzające dobra niehandlowe. Z kolei wiele badań pokazuje, że wrażliwe na konflikt są sektory wytwarzające dobra handlowe, zwłaszcza przemysł i sektor usług komercyjnych (Burger, Ianchovichina, Rijkers, 2016).

Zachowania inwestorów w trakcie wojny zależą od przyjętej jednostki czasowej analizy. W krótkim okresie może dojść do efektu „zmrózenia”, który przejawia się gwałtownym wzrostem awersji do ryzyka. Inwestorzy mogą wówczas wstrzymać się z nowymi projektami, zawieszać plany modernizacji istniejących zakładów, zakupów nowego sprzętu, a nawet wycofywać się z kraju lub całego regionu. Dłuższy okres, pod warunkiem, że konflikt nie ulega eskalacji, powoduje po pierwsze bardziej racjonalne podejmowanie decyzji (w mniejszym stopniu pod wpływem emocji i efektów stadnych), po drugie bilans korzyści i kosztów może ulec zmianie, np. wraz z trwaniem konfliktu mogą pojawiać się nowe możliwości biznesowe. Klasycznym przykładem ilustrującym taki dualizm jest wojna w Iraku, której koniec wyznaczył gwałtowny napływ firm zagranicznych, zwłaszcza pochodzących z USA i pragnących partycypować w odbudowie powojennej kraju. Obecność wojsk amerykańskich stała się zatem katalizatorem napływu BIZ, co jest określane jako zjawisko *follow the flag* (Biglaiser, DeRouen, 2007). Być może do pewnego stopnia i dla niektórych inwestorów podobny, stabilizacyjny efekt może przynieść obecność wojsk NATO w Europie Wschodniej. Wojna w Iraku doprowadziła ponadto do jeszcze innego ciekawego efektu – wyeliminowała restrykcje dla inwestycji zagranicznych i odblokowała ich napływ.

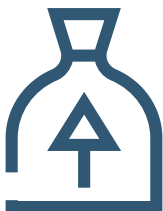
Wykres 2. Napływ BIZ do Iraku po wybuchu wojny (wartość skumulowana, w mld USD)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych UNCTAD.

Związek przyczynowo-skutkowy między wojną a inwestycjami zagranicznymi

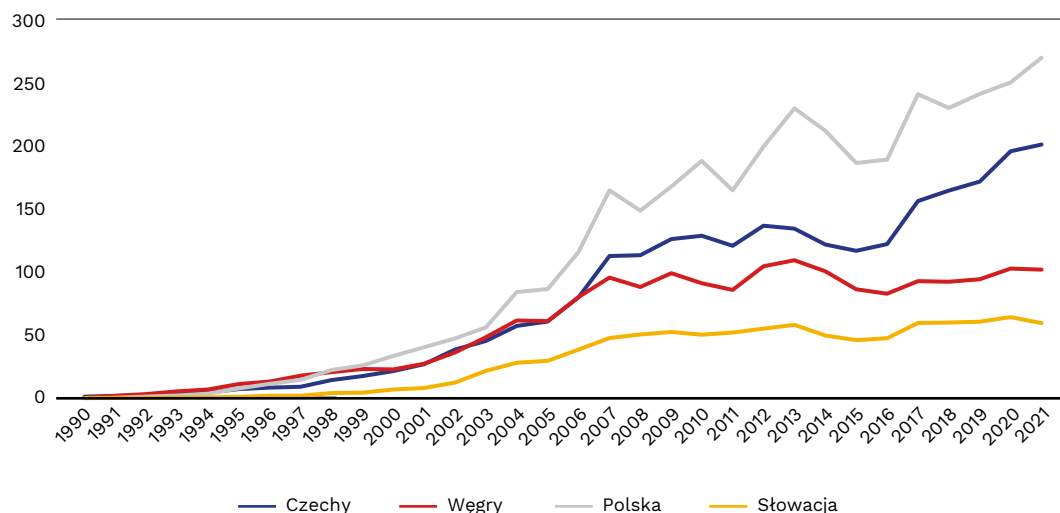
W liberalnym porządku międzynarodowym wzajemne strumienie BIZ powinny studiować zapędy państw do prowadzenia wojen. Liberaltowie koncentrują się bowiem na harmonizacji interesów między państwami, wierząc że współpraca międzynarodowa sprzyja realizacji wspólnych korzyści (Czaputowicz, 2005). Immanuel Kant pisał w XVIII w., że wojny między narodami nie są kompatybilne z „duchem handlu”, zaś Thomas Friedman dwa wieki później twierdził, że „żadne dwa kraje, w których znajduje się McDonald's, nie toczyły ze sobą wojny”. Powstaje pytanie o związek przyczynowo-skutkowy takiego stanu rzeczy: czy współpraca inwestycyjna i silna obecność firm zagranicznych zniechęcają państwa przed wzajemną agresją, czy może firmy chętniej inwestują w państwach, które nie prowadzą wojen (Li, 2008). Wojna rozpętała przez Rosję w Ukrainie, a także wcześniejsza aneksja Krymu i konflikt w Donbasie, falsyfikują tezy stawiane przez liberaltów. Wzmacnianie współpracy handlowej i inwestycyjnej z autorytarnymi reżimami wydaje się nie tylko nie sprzyjać ich demokratyzacji, ale również nie neutralizować ryzyka wybuchu wojny.



2. Inwestycje zagraniczne w państwach V4 – podstawowe wskaźniki

Inwestycje zagraniczne odegrały kluczową rolę we wzroście gospodarczym i transformacji strukturalnej we wszystkich państwach V4 (Ambroziak i in., 2021). Firmy zagraniczne nie tylko przyczyniły się do powstawania miejsc pracy oraz wzrostu przeciętnego poziomu wynagrodzeń, ale pozwoliły złączyć lukę finansową w warunkach niskich oszczędności wewnętrznych, stanowiły istotne wsparcie dla bilansu płatniczego oraz budżetu narodowego. Były także katalizatorem transferu technologii, procesów modernizacyjnych i budowania zdolności eksportowych lokalnych firm.

Wykres 3. Wartość skumulowana BIZ w krajach V4 (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych UNCTAD.

Państwa V4 obrały ścieżkę rozwoju opartą w dużej mierze na inwestycjach zagranicznych i napływie kapitału zagranicznego.

Napływ BIZ przyspieszył wyraźnie w okresie transformacji ustrojowej w latach 90. XX w., a następnie ponownie po akcesji do UE w 2004 r. W 1990 r. skumulowana wartość BIZ w regionie wyniosła zaledwie 2,3 mld USD; w 2021 r. było to już 632 mld USD, z czego najwięcej, bo 269 mld USD inwestycji przyciągnęła Polska. Jest to 26. wynik na świecie. Nieco mniej inwestycji napłynęło do Czech (200 mld USD), Węgier (101 mld USD) oraz na Słowację (59 mld USD). Biorąc pod uwagę różne potencjały gospodarek V4, największy stopień nasycenia inwestycjami zagranicznymi jest obserwowany w Czechach, gdzie wartość skumulowana BIZ w relacji do PKB wynosi 78,21 proc. (tabela 1).

Tabela 1. Wskaźniki BIZ w 2020 r. (BIZ jako procent nakładów brutto na środki trwałe, średnia za lata 2010-2019)

Miejsce docelowe inwestycji	BIZ (wartość skumulowana) per capita	BIZ (strumień) per capita	BIZ (wartość skumulowana) jako proc. PKB	BIZ jako proc. nakładów brutto na środki trwałe (2010-2019)
Czechy	17 627	587,59	78,21	11,63
Polska	6 572	266,32	41,84	9,13
Słowacja	11 720	-353,45	61,18	12,54
Węgry	10 454	431,52	65,43	7,73
Niemcy	12 643	425,51	27,94	5,06
Portugalia	18 001	620,16	79,48	19,12
UE-27 (mediana)	17 558	330,17	63,31	10,91

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych UNCTAD.

Tak dynamiczny napływ BIZ tłumaczy się dostępem do relatywnie taniej i coraz lepiej wykształconej siły roboczej, dużego rynku zbytu (zwłaszcza Polska), bliskością geograficzną, szczególnie w kontekście silnych powiązań handlowych, poprawiającą się infrastrukturą i jakością poddostawców oraz obecnością w UE. Duża atrakcyjność państw V4 bierze się także stąd, że będąc gospodarkami coraz bardziej dojrzałymi w sensie np. stabilności politycznej, wykazują się wciąż relatywnie wysoką dynamiką wzrostu gospodarczego. Przed pandemią w 2019 r. wyniósł on 2,8 proc. dla Słowacji, 3 proc. dla Czech, 4,6 proc. dla Polski i 4,7 proc. dla Węgier.

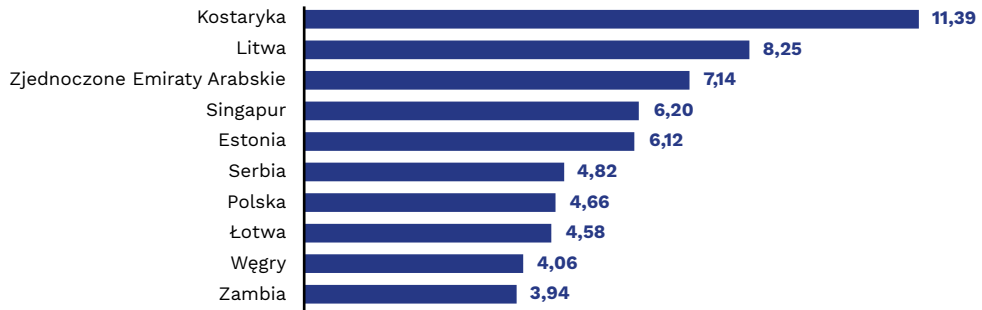
Istnieją pewne podobieństwa między BIZ a inwestycjami krajowymi – obie kategorie biorą udział w procesie akumulacji kapitału. W rzeczywistości pierwsze są jednak inwestycjami finansowymi, drugie – rzeczowymi. Mierzone jako odsetek nakładów brutto na środki trwałe BIZ stanowiły (przeciętnie) od 7,54 proc. na Węgrzech do 11,63 proc. w Czechach. Kapitałotwórczy aspekt inwestycji zagranicznych ma szczególne znaczenie dla gospodarek w okresie transformacji, które zmagają się z niskim poziomem oszczędności wewnętrznych, co ogranicza skalę zwiększania zasobów inwestycyjnych. Warto przy tym zwrócić uwagę, że ewentualny pozytywny wpływ inwestycji zagranicznych na formowanie kapitału nie jest ograniczony do początkowych strumieni BIZ, ale odnosi się do sumy interakcji firm zagranicznych i rodzimych w całym cyklu życia BIZ, a więc uwzględnia efekty zewnętrzne, takie jak efekt pobudzania (*crowding-in*) czy efekty *spillover*.

Gospodarki Polski i Węgier na tle pozostałych krajów charakteryzują się wysokim nasyceniem BIZ, co dobrze ilustruje ranking *FDI Greenfield Performance Index*. Informuje on o atrakcyjności inwestycyjnej kraju goszczącego (mierzonej wartością projektów *greenfield* w danym roku) w stosunku do wielkości jego gospodarki. Wartość 1 oznacza, że udział kraju w globalnym napływie BIZ odpowiada wielkości gospodarki w relacji do globalnego PKB. Wynik Polski (7. miejsce na świecie) oznacza, że państwo przyciągnęło 4,66 razy więcej inwestycji typu *greenfield* niż sugerowałaby wielkość jego gospodarki. Wynik Węgier to 4,06 (9. miejsce), Słowacji 1,54 (46.) i Czech 1,45 (50.).

BIZ realne a BIZ „statystyczne”

Analiza inwestycji zagranicznych na podstawie dostępnych danych, których dysponentami są głównie banki centralne, jest utrudniona z uwagi na rosnący problem „finansjalizacji” BIZ i oderwania kategorii statystycznych od inwestycji bezpośrednich i ich efektów w sferze realnej. Znaczna część zmian w zakresie BIZ dotyczy operacji finansowych w ramach grup kapitałowych oraz reorganizacji takich grup, w tym np. zakładania spółek zależnych w rajach podatkowych. W konsekwencji dane BIZ mogą mówić niewiele o realnych procesach, np. poprawie potencjału produkcyjnego gospodarki kraju goszczącego. Kryzysy – takie jak globalna pandemia – tego typu problemy jeszcze eskalują. Jest to bowiem czas, gdy korporacje międzynarodowe realizują ponadnormatywnie dużo transakcji w celu optymalizacji podatkowej i mitygowania strat finansowych. Innym ważnym zjawiskiem jest to, że ponad połowa tzw. strumieni inwestycji wynika z reinwestycji zysków, czyli zysku wypracowanego przez spółki zależne w kraju goszczącym i nieprzekazanego w formie dywidendy spółce matce. Nie jest to zatem eksport kapitału w bardziej tradycyjnym znaczeniu, jak np. w przypadku zakupu udziałów w istniejącej firmie zlokalizowanej przez nierezydentów w kraju goszczącym.

Wykres 4. FDI Greenfield Performance Index, top 10

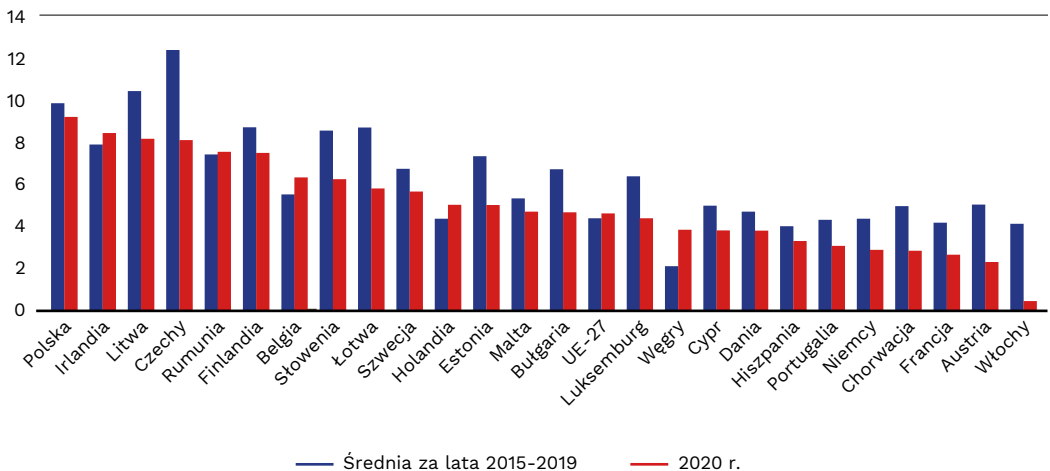


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FDIntelligence (2021).

Kraje Europy Środkowej wyróżniają się na tle innych państw Unii Europejskiej pod względem stopy zwrotu z inwestycji zagranicznych.

W 2020 r. w tej kategorii na czoło wysuwa się Polska, gdzie rentowność BIZ, liczona jako stosunek dochodu netto z inwestycji do wartości BIZ na koniec roku, sięgnęła 9,2 proc. – najwięcej w całej UE. Wyjątkiem są tutaj Węgry, gdzie wskaźnik rentowności w 2020 r. utrzymywał się poniżej średniej unijnej. Należy przy tym podkreślić, że ze względu na pandemię rok 2020 był specyficzny – aż 22 na 27 państw Unii zanotowało niższy poziom rentowności niż w 2019 r. Przykładowo stopa rentowności w Czechach była wyższa o 3,81 pkt. proc. w porównaniu do 2020 r., a na Węgrzech o 2,22 pkt. proc. (w Polsce wynik był podobny).

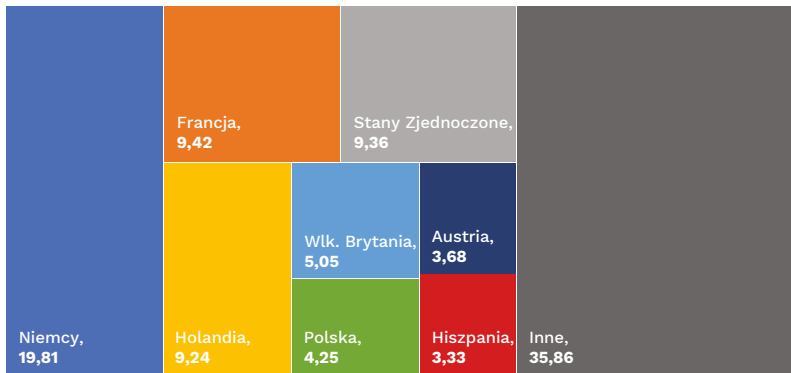
Wykres 5. Stopa rentowności BIZ w Unii Europejskiej (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu.

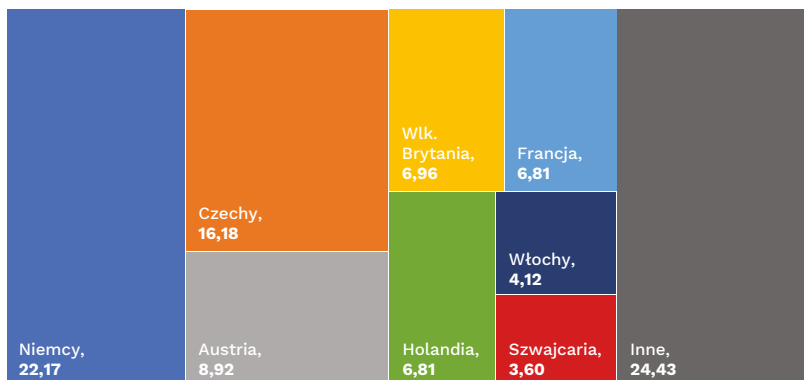
Do największych inwestorów w państwach V4 należą głównie firmy pochodzące z krajów europejskich – Niemiec, Holandii, Austrii, Wielkiej Brytanii i Francji. Spoza Europy w regionie inwestują także Stany Zjednoczone, Japonia i Korea Płd. Należy zwrócić uwagę na duże rozbieżności między dwoma metodologiami liczenia BIZ – wg kraju siedziby podmiotu dominującego i wg kraju siedziby inwestora bezpośredniego. W drugim przypadku do największych inwestorów zalicza się często międzynarodowe centra *offshorowe*, takie jak Holandia czy Luksemburg, gdzie działają spółki zależne, będące jedynie pośrednim ogniwem w łańcuchu własności w ramach grupy kapitałowej.

Wykres 6. Najwięksi inwestorzy w Polsce według kraju siedziby podmiotu dominującego w 2020 r. (w proc.)



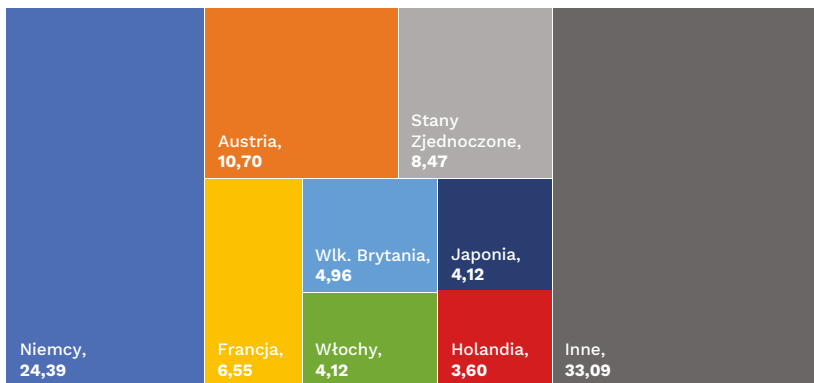
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego.

Wykres 7. Najwięksi inwestorzy w Czechach według kraju siedziby podmiotu dominującego w 2020 r. (w proc.)



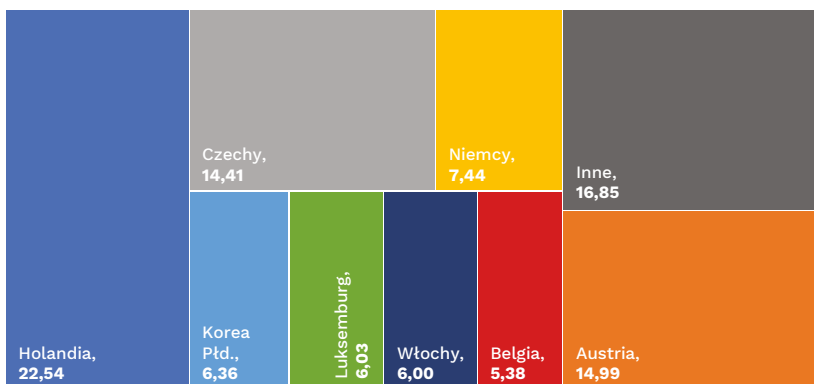
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Česká národní banka.

Wykres 8. Najwięksi inwestorzy na Węgrzech według kraju siedziby podmiotu dominującego w 2020 r. (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Magyar Nemzeti Bank.

Wykres 9. Najwięksi inwestorzy na Słowacji według kraju siedziby inwestora bezpośredniego w 2020 r. (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Národná banka Slovenska.

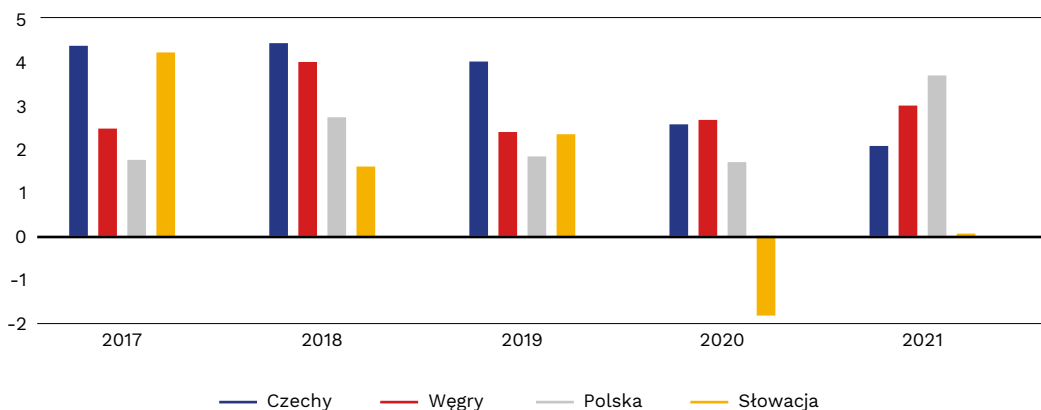
3. Inwestycje zagraniczne w państwach V4 w czasie pandemii

Pandemia nie pozostała bez wpływu na strumienie BIZ, jednak efekty w państwach V4 były niejednorodne. Największe spadki miały miejsce w pierwszych miesiącach 2020 r. Na tle regionu wyróżnia się Polska, która w 2020 r. przyjęła o 321 mln USD więcej inwestycji niż rok wcześniej, zaś w 2021 r. wartość BIZ wzrosła aż o 79 proc. w stosunku do 2020 r. i 83 proc. w stosunku do okresu sprzed pandemii. Był to 18. wynik na świecie i 5. w Europie, po Niemczech, Wielkiej Brytanii, Szwecji i Belgii. W relacji do PKB największej inwestycji zagranicznych w 2021 r. przyjęła Polska (3,68 proc.), Węgry (2,99 proc.), Czechy (2,06 proc.) i Słowacja (0,05 proc.).

Polskie bezpośrednie inwestycje zagraniczne w 2021 r. w opinii PAIH

PAIH określa 2021 r. mianem „złoty”. Z danych PAIH wynika, że 2021 r. był rekordowym pod względem liczby zakończonych projektów zagranicznych. Agencja zrealizowała 96 projektów na sumę ponad 3,5 mld EUR, co daje kwotę o 800 mln EUR większą w porównaniu do roku wcześniejszego (PAIH, 2021). Aż 37 projektów to inwestycje relokowane z Białorusi. Mają one doprowadzić do stworzenia ponad 18 tys. miejsc pracy. Największymi inwestorami w 2021 r. były Korea Płd., Niemcy i Stany Zjednoczone.

Wykres 10. Napływ BIZ do krajów V4 w latach 2017-2021 w relacji do PKB (ceny bieżące, w proc.)



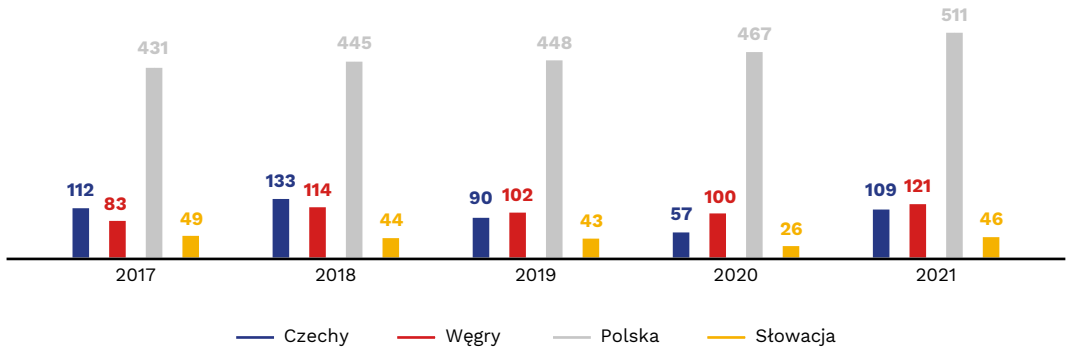
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych UNCTAD i OECD.

Wzrost inwestycji zagranicznych w regionie może sugerować liczba ogłoszonych projektów typu *greenfield*, jednak łączna wartość nowych projektów w Polsce i na Słowacji spadła.

W państwach V4 ogłoszono w 2021 r. łącznie 787 projektów, co stanowiło 15 proc. wszystkich projektów w Unii Europejskiej. Liczba projektów w stosunku do okresu przed pandemią (2019 r.) wzrosła w Polsce o 14 proc. (511 projektów), na Węgrzech o 18 proc. (121 projektów), a na Słowacji o 6 proc. (46 projektów). Największy wzrost liczby projektów miał miejsce w Czechach i wyniósł 21 proc. w porównaniu do 2019 r. (109 projektów), tj. 19 projektów więcej niż w okresie poprzedzającym pandemię. Wzrosty te wyglądają jeszcze bardziej imponująco, jeśli weźmiemy pod uwagę fakt, że w analogicznym okresie liczba ogłoszonych projektów *greenfield* na świecie spadła o 19 proc., a w całej UE powtórzono wynik z 2019 r.

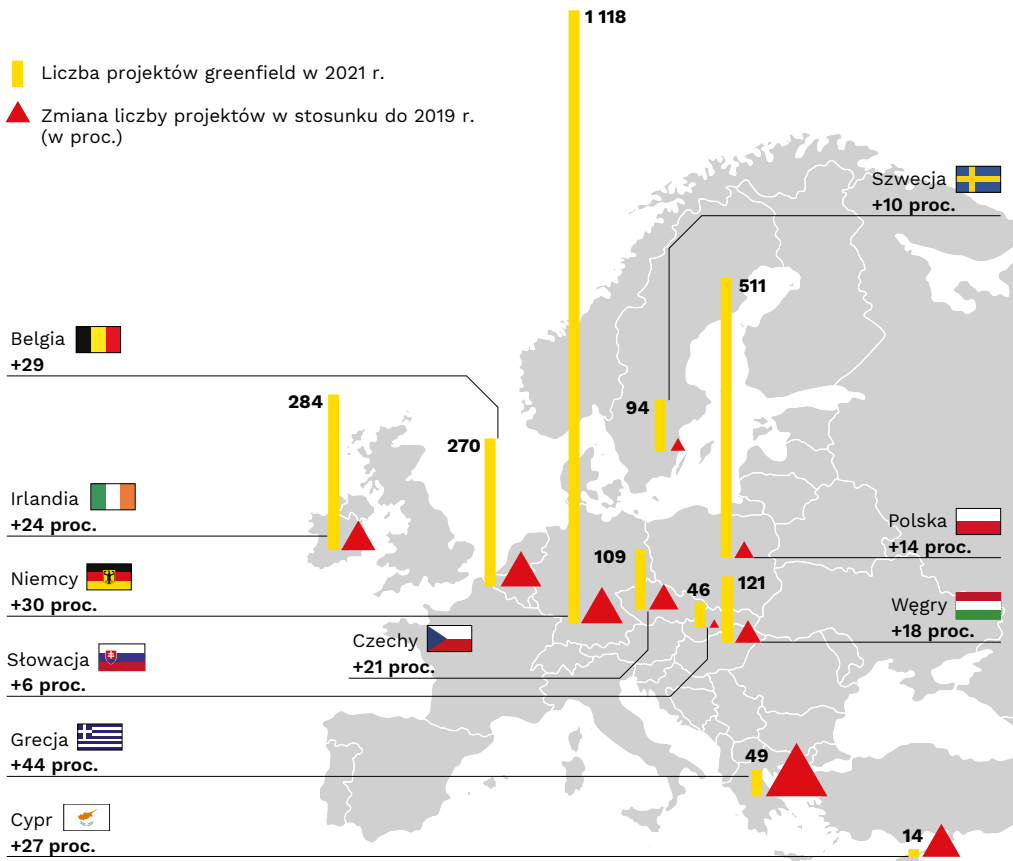
Nieco inny obraz pokazują badania EY Attractiveness Survey (EY, 2022), gdzie Polska znalazła się na 9. miejscu z 193 projektami (spadek o 12 proc. względem roku poprzedniego), a Węgry na 15. z 76 projektami (58 proc. wzrostu). Słowacja i Czechy znalazły się poza pierwszą dwudziestką. Zdaniem EY stagnacja w liczbie projektów inwestycyjnych oznacza, że państwa V4 nie są beneficjentami „rekonfiguracji w zakresie logistyki i przemysłu” w takim samym stopniu jak reszta Europy.

Wykres 11. Liczba ogłoszonych projektów *greenfield* w latach 2017-2021



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych UNCTAD.

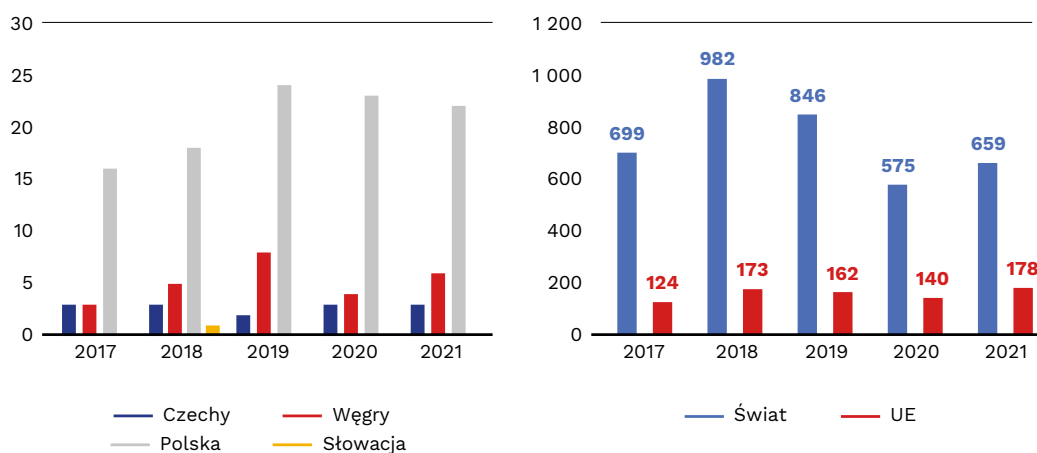
Infografika 1. Pierwsza dziesiątka krajów europejskich pod względem zmiany liczby projektów *greenfield* w stosunku do 2019 r. (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych UNCTAD.

W 2021 r. w państwach V4 ogłoszono projekty *greenfield* o łącznej wartości 31 mld USD, co stanowi 18 proc. wszystkich projektów tego typu na terytorium Unii Europejskiej. Dla porównania udział Polski, Czech, Słowacji i Węgier w tworzeniu unijnego PKB wyniósł w tym samym roku 7,4 proc. Wartość ogłoszonych projektów *greenfield* wzrosła jedynie w Czechach (19,1 proc.) i na Węgrzech (71,9 proc.), a spadła – kolejny rok z rzędu – w Polsce (3,8 proc.) i na Słowacji (77,2 proc.). Na Polskę przypada aż 70 proc. wszystkich projektów w ujęciu wartościowym. Polska wyróżnia się także pod względem transakcji fuzji i przejęć, które w 2021 r. opiewały na sumę 2,4 mld USD (99 transakcji), co stanowi 122-proc. wzrost w stosunku do okresu przed pandemią.

Wykres 12. Wartość ogłoszonych projektów *greenfield* w latach 2017-2021 (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych UNCTAD.

Wzrost inwestycji w Polsce – z poziomu 13,8 do 24,8 mld USD – mógł mieć związek z chęcią rekompensowania zysków z pierwszego okresu pandemii.

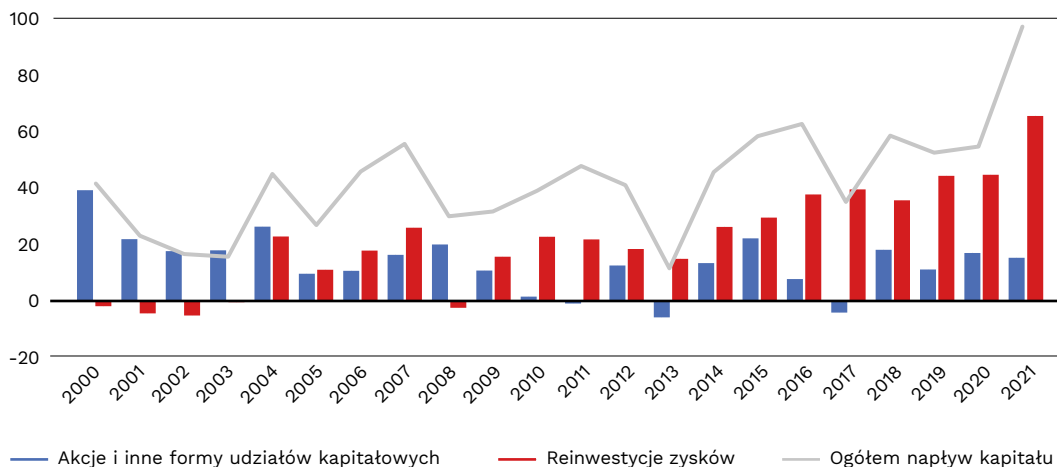
Częściowo może wynikać także z odblokowania projektów zatrzymanych na czas pandemii oraz wiązać się z pierwszymi operacjami dotyczącymi reorganizacji i przetasowania w ramach łańcuchów dostaw, wciąż dosyć nieśmiało podejmowanych przez firmy zagraniczne. Warto zwrócić uwagę na możliwą asymetrię tego odbicia. Zdaniem EY European Attractiveness Survey ożywienie w Europie nastąpiło w innych sektorach niż w okresie przed pandemią COVID-19 (przemysł, logistyka, badania i rozwój) (EY, 2022).

Za wzrost inwestycji w 2021 r. odpowiadają głównie reinwestowane zyski, a jedynie w niewielkim stopniu zakupy nowych aktywów przez inwestorów.

W 2021 r. reinwestycje obejmowały 69 proc. światowych przepływów BIZ ("The Economist", 2022a). Taki stan rzeczy wynika z rekordowych zysków, jakie korporacje międzynarodowe zaksięgowały w 2021 r., a które jedynie

w niewielkim stopniu wróciły za granicę w postaci dywidendy (UNCTAD, 2022). Globalnie kategoria zysków reinwestowanych wzrosła o 86 proc., podczas gdy zakupy nowych udziałów zaledwie o 15 proc. Wysoki udział reinwestowanych zysków świadczy o zaufaniu do gospodarek regionu, zwłaszcza do Polski, gdzie wzrosły one o 48 proc. w stosunku do 2019 r. i od wielu lat stanowią dominującą kategorię w strukturze transakcji oraz do Czech (wzrost o 33 proc.). Na Węgrzech i Słowacji udział reinwestowanych zysków obniżył się o odpowiednio 0,2 proc. i 4,6 proc.

Wykres 13. Struktura strumieni BIZ w Polsce (w mld PLN)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych OECD.

Pandemia a działania legislacyjne przeciwdziałające wrogim przejęciom

Polska wprowadziła nowe regulacje 24.07.2020 r. w ramach tarczy antykryzysowej 4.0. Miały one na celu zapobieżenie tzw. *fire-sale*, czyli niekontrolowanemu nabywaniu aktywów krajowych przez niektóre podmioty zagraniczne, zwłaszcza w sektorach i firmach uważanych za kluczowe dla porządku publicznego, zdrowia i bezpieczeństwa. Ograniczenie dotyczy transakcji opiewających na 20 proc. i więcej udziałów. Podobne narzędzia prawne – chociaż w różnym zakresie – wdrożono w pozostałych krajach V4 (European Commission, 2021). Ponadto w celu ochrony krajowych przedsiębiorców, Komisja Europejska zawiesiła czasowo wybrane reguły dotyczące pomocy publicznej (Dzienniki UE, 2021).

4. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne a wojna w Ukrainie

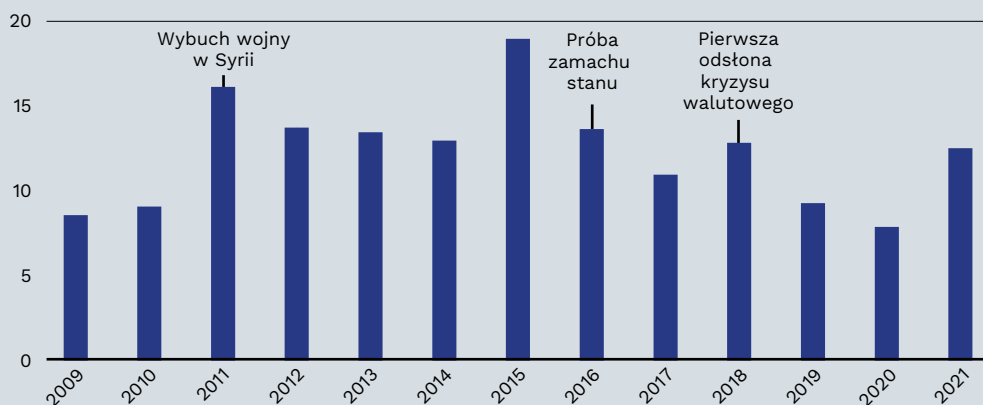
Dwie niewiadome w zasadniczy sposób utrudniają analizę strumieni BIZ w regionie V4 – dalszy przebieg i sposób zakończenia rosyjskiej inwazji na Ukrainę. Inne wypadkowe da jej zakończenie w wyniku porozumienia pokojowego, inne zamrożenie konfliktu na wschodzie Ukrainy, a jeszcze inne jego eskalacja i włączenie się do działań wojennych sił NATO. Biorąc pod uwagę dotychczasowy rozwój wypadków, bardziej prawdopodobny wydaje się scenariusz pełzającego konfliktu, niż jego rychłego zakończenia, a zatem należy zakładać, że zidentyfikowane zaburzenia dla biznesu – zakłócenia łańcuchów dostaw, potrójny kryzys (wysokie koszty energii, wzrost cen żywności, utrudniony dostęp do finansowania) (UNCTAD, 2022), a przede wszystkim niepewność i niestabilność w zakresie bezpieczeństwa – utrzymają się dłużej. Bez względu na scenariusz zakończenia konfliktu, nie przywróci to świata sprzed jego rozpoczęcia i firmy muszą z pewnością przygotować się na poważne zmiany w otoczeniu międzynarodowym (Kortunov, 2022).

Wojna w Syrii a gospodarka turecka

Wojna w Syrii, która wybuchła w 2011 r. miała negatywny wpływ na gospodarkę turecką w różnych dziedzinach – od kryzysu imigracyjnego, sektora publicznego, zmian w konsumpcji, po handel przygraniczny. Jednak konkluzje są tu niejednoznaczne. Turcja ma 822 km granicy z Syrią i konflikt syryjski spowodował zamknięcie korytarza handlowego prowadzącego na Półwysp Arabski oraz konieczność wypracowania nowych szlaków handlowych, co wiązało się z dodatkowymi kosztami. To pociągnęło za sobą spadek eksportu, który jednak później doświadczył odbicia, również za sprawą firm zakładanych przez samych Syryjczyków. Napływ ponad 3 mln uchodźców syryjskich miał także znaczący wpływ na rynek pracy. O ile w dłuższym okresie migracja może okazać się korzystna, w krótkim doprowadziła do wzrostu bezrobocia (Esenm, Binatli, 2017), zwłaszcza w prowincjach graniczących z Syrią, głównie w sektorze rolniczym, zatrudniającym nisko wykwalifikowanych robotników i sektorach o niewielkim stopniu formalizacji (Tumen, 2016). Jednocześnie zjawisko to mogło przyczynić się do wzrostu zatrudnienia w sektorze formalnym i ogólnego wzrostu płac (Del Carpio, Wagner, 2015). W wyniku rosnącej niestabilności zwiększyła się premia od ryzyka i ucierpiały inwestycje zagraniczne, zwłaszcza w sektorach szczególnie wrażliwych, jak turystyka (Ianchovichina, 2016).

Należy jednocześnie oddzielić oddziaływanie wojny od innych czynników, takich jak kryzys w strefie euro, będący pokłosiem kryzysu finansowego w 2008 r., a także wziąć pod uwagę toczący się od kilku lat kryzys walutowy w Turcji z wysoką inflacją i szybko słabnącą lirą (Aliriza, 2019). O ile bezpośrednio po wybuchu wojny napływ inwestycji zaczął spadać, osiągając poziom 12,9 mld USD, to bardziej wyraźne spadki przypadają dopiero na próbę zamachu stanu, a następnie okres turbulencji makroekonomicznych, związanych z kryzysem walutowym. Jednocześnie w 2021 r. doszło do spektakularnego ożywienia BIZ, które zwiększyły się o 59 proc. r/r.

Wykres 14. Napływ BIZ do Turcji w latach 2009-2021 (w mld USD)

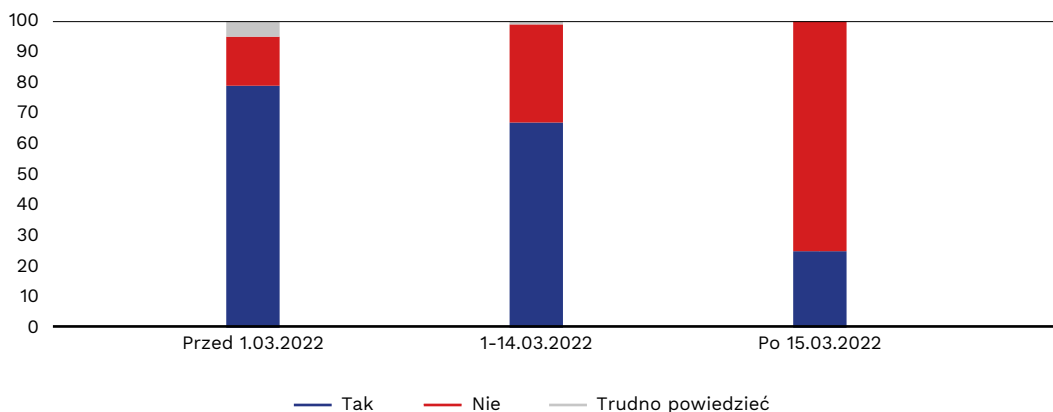


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych UNCTAD.

Należy zatem odróżnić efekty krótkookresowe agresji Rosji na Ukrainę od efektów w dłuższym horyzoncie czasowym.

W ciągu pierwszych tygodni od wybuchu wojny, nastroje inwestorów zagranicznych uległy widocznemu pogorszeniu. Firmy zaczęły funkcjonować w warunkach wysokiej niepewności, w związku z czym plany inwestycyjne uległy co najmniej zamrożeniu, a działalność biznesowa – dezorganizacji. Szczególnie wysoką awersję do ryzyka można było obserwować u potencjalnych inwestorów i firm wcześniej rozważających wejście na rynki regionu. Zjawisko wzrostu niepewności w konsekwencji wojny pokazują wyniki przeprowadzonych przez EY badań sondażowych w trzech różnych okresach (EY, 2022). Przed marcem 2022 r. aż 79 proc. ankietowanych firm zagranicznych planowało ekspansję na rynkach europejskich, ten odsetek spadł do 67 proc. między 1 a 14 marca, czyli zaraz po wybuchu konfliktu, a po 15 marca wynosił już jedynie 25 proc.

Wykres 15. Czy Twoja firma planuje rozpocząć działalność lub ją rozszerzyć w Europie w najbliższym roku? (w proc.)



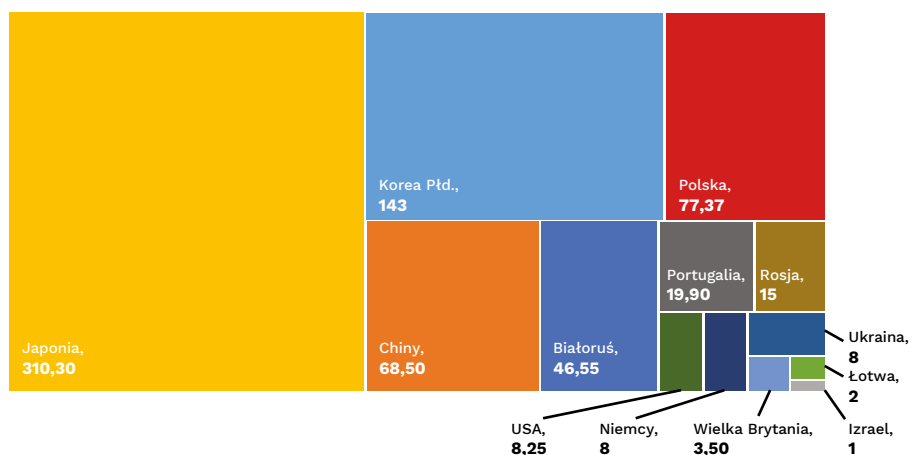
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie: EY (2022).

Zjawisko zaobserwowane przez EY dotyczące rynków całej Europy można zidentyfikować także w państwach V4, jednak wydaje się, że nie ma ono trwałego charakteru. Jak twierdzą np. przedstawiciele PAIH – zainteresowanie inwestorów Polską nie minęło, a doświadczyło jedynie krótkotrwałego tąpnięcia. Po trwającym kilka tygodni okresie „wstrzymania powietrza”, kontynuowane są rozmowy z inwestorami na temat przyszłej współpracy („Rzeczpospolita”, 2022).

Częściowo potwierdzają to dane PAIH, z których wynika, że w pierwszym półroczu 2022 r. zrealizowano w Polsce 50 projektów inwestycyjnych na łączną kwotę 711 mln EUR, z czego aż 26 z Białorusi. Dla porównania, w pierwszym półroczu rekordowego 2021 r., przy wsparciu PAIH zrealizowano mniej, bo 48 projektów, jednak o łącznej łącznej wartości 1,73 mld EUR.

Jednocześnie wynik za 2022 r. jest pod względem wartościowym zbliżony do okresu poprzedzającego pandemię (a nawet wyższy w zakresie liczby projektów). Średnia wielkość projektu w 2022 r. wynosi 14 mln EUR, zaś mediana – 1,5 mln EUR. W ujęciu wartościowym aż 63 proc. inwestycji od stycznia do czerwca stanowią dwa projekty pochodzące z Azji (Japonia, Korea). W związku z tym, że dostępne są jedynie zagregowane dane półroczne, wyniki te należy jednak interpretować ostrożnie. Znacznie wyższa wartość projektów zrealizowanych w 2022 r. w stosunku do 2021 r. – przy podobnej ich liczbie – świadczy o mniejszej popularności dużych inwestycji.

Wykres 16. Projekty inwestycyjne zrealizowane przez PAIH w pierwszym półroczu 2022 r. (w mln EUR)



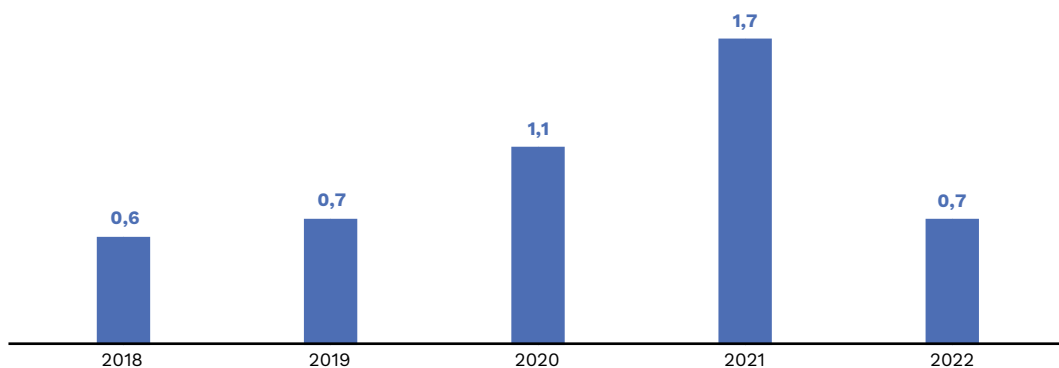
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych PAIH.

Bezpośrednio po agresji Rosji na Ukrainę nowe inwestycje w regionie Europy Środkowej zostały wstrzymane, podjęto decyzje o inwestycji w innych lokalizacjach bądź doszło do rezygnacji z inwestycji – wynika z relacji przedstawicieli izb gospodarczych reprezentujących firmy z kapitałem zagranicznym. W związku z tym, że wiele podmiotów z kapitałem zagranicznym obecnych w regionie to korporacje międzynarodowe, w niektórych firmach doszło wręcz do okresowego zawieszenia działalności biznesowej *per se* „na kołku”¹ i podjęciu wysiłków mających na celu, w pierwszej kolejności, zagwarantowanie bezpieczeństwa personelu zatrudnionego w filiach na Ukrainie, a następnie oceny opłacalności i przygotowań do wycofania się z rynku rosyjskiego. Firmy, które nie chciały zwlekać z decyzją o inwestycji w Europie, wybierały alternatywne lokalizacje, np. Irlandię. Pojawiły się również firmy rezygnujące całkowicie z inwestycji w Europie.

Wraz z wydłużeniem horyzontu czasowego niepewność maleje, mogą pojawić się określone możliwości, a nawet potencjalne korzyści dla państw regionu. Dane zgromadzone przez EY sugerują, że mimo wojny Europa pozostanie atrakcyjną destynacją dla inwestycji zagranicznych, o czym przekonanych jest 64 proc. ankietowanych firm (EY, 2022). Strukturalne przewagi komparatywne państw V4 względem reszty Europy, takie jak konkurencyjność kosztowa, wysoko wykwalifikowana siła robocza czy stabilne otoczenie regulacyjno-prawne, pozostają aktualne.

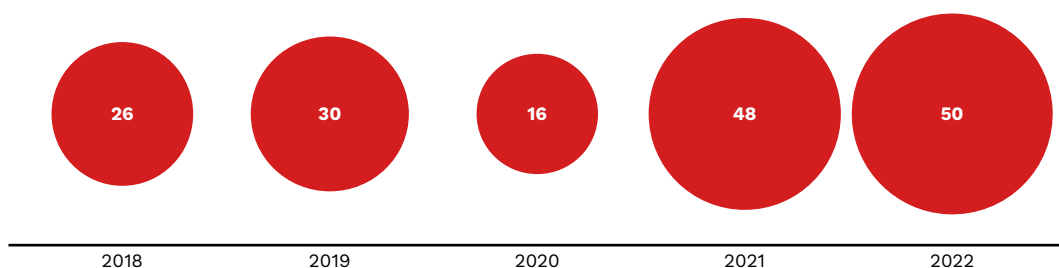
¹ Wywiad z Moniką Constant, dyrektorką Francusko-Polskiej Izby Gospodarczej, 13.07.2022 r.

Wykres 17. Wartość projektów inwestycyjnych realizowanych przez PAIH w pierwszym półroczu 2022 r. i analogicznych okresach w latach ubiegłych (w mld EUR)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych PAIH.

Wykres 18. Liczba projektów inwestycyjnych realizowanych przez PAIH w pierwszym półroczu 2022 r. i analogicznych okresach w latach ubiegłych



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych PAIH.

W maju 2022 r. region Europy Środkowo-Wschodniej był trzecim najbardziej atrakcyjnym dla inwestorów regionem po Europie Zachodniej i Ameryce Północnej (w 2020 r. i 2021 r. był na drugim miejscu po Europie Zachodniej, wyprzedzając Amerykę Płn.) (EY, 2022). Z danych Francusko-Polskiej Izby Gospodarczej wynika, że 80 proc. członków stowarzyszonych obecnych na rynku polskim deklaruje chęć pogłębienia swojej obecności na terenie Polski („Rzeczpospolita”, 2022).

Państwa frontowe a sukces gospodarczy

Tajwan, Izrael, Korea Płd. czy RFN w okresie zimnej wojny stawia się czasami za przykład państw, które doświadczyły zarówno napływu inwestycji zagranicznych, jak i rozwoju, mimo konfliktu – trwającego lub zawieszono – w swoim bezpośrednim sąsiedztwie. Takie porównania mają jednak duże ograniczenia. Tajwan na przykład gospodarczo jest silnie uzależniony od Chin, podobnie jak Korea Płd., gdzie do tego stacjonuje 28 500 amerykańskich żołnierzy i która w latach 1946-76 uzyskała ponad 35 mld USD amerykańskiej pomocy w formie grantów i pożyczek (amerykańska pomoc finansowa i militarna trafiła również do Tajwanu) (Griffin, Christy, 2014). Zachodnie Niemcy z kolei były beneficjentem Planu Marshalla w ramach rekonstrukcji powojennej, licznych transferów zagranicznych, reform instytucjonalno-monetarnych oraz procesów integracji europejskiej (Manfred, 1981). Tym niemniej historia dowodzi, że państwa funkcjonujące w pobliżu toczącej się wojny, zamrożonego konfliktu lub z ryzykiem jego wystąpienia w przyszłości, były w stanie skutecznie przyciągać inwestorów i dyskutować wynikające z tego korzyści.

Do potencjalnych korzyści można zaliczyć napływ nowych inwestycji w wy-niku *reshoringu* i *nearshoringu*. Firmy od wybuchu pandemii sygnalizują chęć przenoszenia produkcji bliżej klienta (*nearshoring*) lub do kraju pochodzenia inwestora (*reshoring*) w celu uniknięcia ryzyka odcięcia od kluczowych komponentów i surowców. Rosyjska inwazja na Ukrainę postawiła pod znakiem zapytania los inwestycji zagranicznych w regionie o łącznej wartości blisko 500 mld USD (Dettoni, Irwin-Hunt, 2022). Od momentu aneksji Krymu do wybuchu wojny pierwszych dziesięciu największych inwestorów ogłosiło 1107 projektów *greenfield* w Rosji, a w Ukrainie od 2003 r. ulokowano 787. W obliczu wojny część tych inwestycji będzie lub już została wycofana. Do końca czerwca 2022 r. plany ograniczenia działalności w Rosji lub całkowitego opuszczenia tego rynku ogłosiło 1129 firm, z czego 305 podmiotów wycofało się definitywnie (EMIS, 2022). Wiele tych firm może znaleźć bezpieczną przystań w państwach V4. Już teraz szereg podmiotów relokuje się z Rosji, Ukrainy czy Białorusi do Polski i innych państw regionu, choć na razie są to głównie firmy niewielkich rozmiarów, charakteryzujące się bardziej elastycznym profilem.

Wprawdzie polityczni decydenci wiążą z tym procesem określone nadzieje, należy jednak zadbać o to, by zjawisko nie przybrało charakteru „kłusownictwa” inwestycyjnego i aby relokacja kapitału była powiązana z priorytetami odbudowy Ukrainy po zakończeniu wojny. Ta perspektywa z kolei może nawet wzmocnić państwa sąsiadujące z Ukrainą, dając szansę na budowę zaplecza przed intensywnymi działaniami związanymi z odbudową gospodarczą Ukrainy. Część firm francuskich na przykład uważa, że „jest to świetny moment na to, żeby do Polski wejść, dlatego że kraj ten będzie pierwszym, który wyjdzie na pomoc Ukrainie i z którego będzie można Ukrainę wspierać” („Rzeczpospolita”, 2022). Krzysztof Drynda, prezes PAIH, obserwuje podobne zjawisko i przywołuje przypadki nowych inwestorów, którzy chcą lokalizować

swoje projekty jak najbliżej granicy ukraińskiej, żeby dyskontować korzyści płynące z odbudowy Ukrainy po ustaniu wojny („Rzeczpospolita”, 2022).

Firmy z kapitałem zagranicznym zrzeszone w izbach gospodarczych potwierdzają zainteresowanie *reshoringiem* i atrakcyjność Europy Środkowej jako przystani dla przenoszonych inwestycji. W przypadku nowych inwestorów procesy takie będą jednak wymagały intensywnej komunikacji ze strony polskich władz, z uwagi na częsty brak znajomości specyfiki geograficzno-przestrzennej państw V4 i ich umiejscowienia w toczącym się konflikcie. Jak twierdzi Krzysztof Drynda, „dla niektórych inwestorów amerykańskich czy azjatyckich Polska i Ukraina są tym samym punktem na mapie” („Rzeczpospolita”, 2022). Nie należy jednocześnie przesadzać z upatrywaniem korzyści z tworzenia bazy firm zagranicznych w Polsce – po ewentualnym ustaniu konfliktu i tak bardziej dogodne może być lokalizowanie firm zagranicznych w Ukrainie.

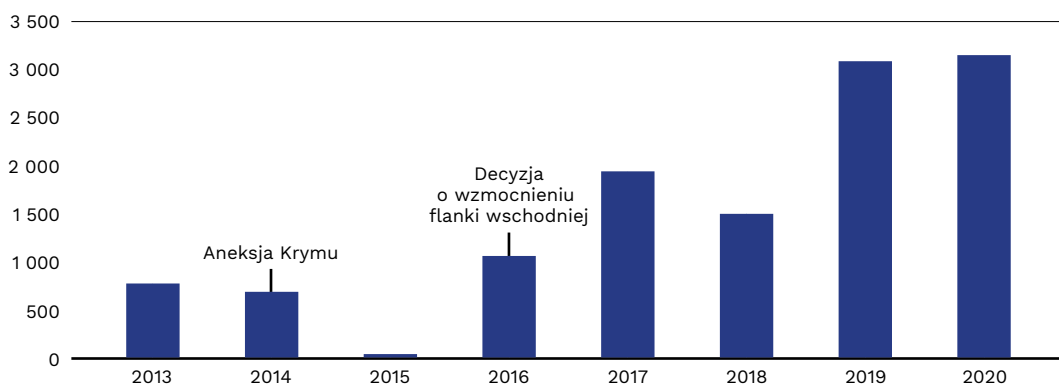
Procesy reorganizacji i skracania globalnych łańcuchów dostaw są inicjowane również z uwagi na niedobory materiałowe i inne strukturalne zmiany w gospodarce światowej, jakie ujawniła pandemia COVID-19. Wojna doprowadziła do skokowego wzrostu kosztów energii, a w ślad za tym kosztów transportu i logistyki. Do tego dochodzą kwestie środowiskowe i regulacje emisyjne, które jeszcze bardziej premiuja skracanie łańcuchów dostaw. Z ankiety EY *European Attractiveness Survey* wynika, że 43 proc. firm obecnych w Europie rozważa *reshoring* (w porównaniu do 20 proc. w 2021) i aż 53 proc. *nearshoring* (dwa razy więcej niż przed rokiem) (EY, 2022). Deklaracje te należy jednak traktować z pewną rezerwą. W tym samym badaniu w 2020 r. reorganizację łańcuchów deklarowało aż 83 proc., jednak ostatecznie firmy podejmowały takie działania jedynie w ograniczonym zakresie z uwagi na koszty i kompleksowość takich przedsięwzięć. W 2020 i 2021 r. można było dostrzec raczej działania dywersyfikacyjne zwiększające znaczenie dostawców alternatywnych wobec chińskich. I o ile zainteresowanie *reshoringiem* z Azji przyspieszonym przez pandemię ma często charakter niewymuszony, sankcje, które prowadzą do *decouplingu* z Rosją – oderwania rosyjskiej gospodarki od Zachodu – w zasadzie nie dają inwestorom z tej części świata wyboru – muszą wycofywać się z tego rynku i szukać lokalizacji dla swojej produkcji w innych miejscach.

Wojna w Ukrainie zmienia paradygmat w korporacjach międzynarodowych z priorytetyzowania efektywności kosztowej na uwzględnienie bezpieczeństwa łańcuchów dostaw. W tym kontekście państwa zachodnie coraz częściej mówią o *friendshoringu* (Yellen, 2022), czyli przenoszeniu produkcji do krajów wyznających podobne normy i wartości, czy po prostu „podobnie myślących”. W końcu wojna i zależność energetyczna od Rosji wywołały otrzeźwienie u wielu podmiotów gospodarczych i potrzebę ograniczania ryzyka przez dywersyfikację dostawców (np. podwójnych źródeł zakupów, *double sourcing*) oraz nawiązywania strategicznej, długofalowej współpracy z podmiotami i krajami gwarantującymi bezpieczeństwo dostaw. Utrata rynku rosyjskiego przez firmy oznacza, że w przyszłości dostęp do innych państw – w szczególności Chin – może być zagrożony.

Jeszcze innym kierunkiem, obserwowanym zwłaszcza w przemyśle samochodowym, jest „Teslafikacja” (od modelu biznesowego Tesli), polegająca na pogłębieniu wertykalnej integracji łańcucha dostaw (czyli połączeniu technologicznie odmiennych faz produkcji) i tym samym nawiązująca do tradycyjnego systemu produkcji Henry’ego Forda (“The Economist”, 2022b). Nadrzędnym celem w korporacjach międzynarodowych stało się budowanie strategicznej autonomii, co ma również związek z wdrażaniem idei *just in case*, w miejsce popularnego dotychczas *just in time*. Region Europy Środkowej może na tym zyskać, o ile nie dojdzie do pogorszenia oceny bezpieczeństwa regionu w przyszłości.

Z tego względu pozytywnie na firmy zagraniczne oddziałuje obecność państw V4 w strukturach NATO i UE. Z relacji inwestorów wynika, że obecność militarna wojsk sojuszu działa stabilizująco, a gwarancje wynikające z Artykułu 5. wpływają na postrzeganie bezpośredniego ryzyka przez firmy zagraniczne. Na podstawie doświadczeń inwestorów amerykańskich w innych częściach świata (np. Korea Płd., Japonia, Irak), można domniemywać, że fizyczna obecność wojsk sojuszników działa odstrasza­jąco na wrogów, zwiększa wiarygodność gwarancji bezpieczeństwa, a tym samym atrakcyjność inwestycyjną kraju lub regionu, a nawet przyciąga nowych inwestorów (efekt *follow the flag*). Zdaniem agencji Bloomberg podobne zjawisko można było obserwować w państwach bałtyckich po aneksji Krymu i wzmocnieniu obecności sił NATO we wschodniej flance w 2017 r. (Seputyte, Ummelas, 2017). Wiarygodność gwarancji bezpieczeństwa będzie kluczowa dla lokalizacji inwestycji. Pozytywnie wpłynie na to deklaracja z ostatniego szczytu NATO w Madrycie o 7,5-krotnym zwiększeniu liczby żołnierzy szybkiego reagowania na wschodniej flance – z 40 tys. aż do 300 tys. (DEFENCE24, 2022).

Wykres 19. Napływ inwestycji zagranicznych do Estonii w latach 2013–2022 (w mln USD)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych UNCTAD.

Zwraca się przy tym także uwagę, że firmy z kapitałem zagranicznym działające w Polsce w wielu przypadkach zdążyły już zdyskontować fakt obecności w strukturach unijnych i członkostwa w NATO na tyle, że kwestie te nie wpływają na bieżącą i przyszłą ocenę sytuacji². W związku z tym możliwy efekt *follow the flag* w przypadku Europy Środkowej nie musi być znaczący.

Jednocześnie Polska należy do grona niewielu państw, które przygotowały się na możliwość odcięcia dostaw gazu z Rosji. Obawy ograniczają też wspomniane wcześniej członkostwo w NATO i UE Polski oraz innych państw regionu. Ponadto zaangażowanie Polski na rzecz Ukrainy i niezwykła solidarność z narodem ukraińskim, przyczyniły się do poprawy reputacji Polski na arenie międzynarodowej. Na drugim biegunie znajduje się Budapeszt, który stracił wizerunkowo na zażytych relacjach z Moskwą (choć nie wszędzie, np. nie u inwestorów azjatyckich). Mimo że kwestie wizerunkowe mogą być w przypadku niektórych firm istotne, kluczowa w decyzjach inwestycyjnych będzie jednak ocena wymiernych korzyści.

Ogłoszone na początku lipca duże inwestycje w Polsce mogą świadczyć o końcu okresu wstrzymywania inwestycji z powodów bezpieczeństwa. Kluczowym aspektem wpływającym na decyzję o lokalizacji BIZ w Europie Środkowej będzie ocena sytuacji makroekonomicznej. Prognozy dotyczące wzrostu gospodarczego zostały zrewidowane w całej UE z 4 proc. do 2,7 proc. (European Commission, 2022), w wielu krajach utrzymuje się wysoka inflacja, która zdaniem Banku Światowego już wkrótce może przerodzić się w stagflację (World Bank, 2022). Agresywne działania banków centralnych podwyższają koszty kapitału, a w ślad za tym generują dodatkowe impulsy recesyjne. Wszystko to nie pozostanie bez wpływu na decyzje inwestorów, które odczuwają skutki wojny w postaci wzrostu kosztów produkcji, dalszej niepewności, spadku dynamiki handlu i zaburzenia łańcuchów dostaw. Przede wszystkim okres spowolnienia gospodarczego, a być może recesji, wiąże się ze spadkiem zamówień w UE – docelowym rynku zbytu wielu inwestycji lokowanych w regionie. To może ponownie wpłynąć na wstrzymanie lub rezygnację z inwestycji w najbliższym okresie.

Trzy kwestie makroekonomiczne będą przesądzać o miejscu dokonywanych inwestycji w Europie: dostęp do taniej energii, dostępność wykwalifikowanych pracowników oraz inflacja. W odczuciu firm brakuje gwarancji ze strony państwa dotyczących stabilności w dostawach nośników energii i samej energii w perspektywie zbliżającej się zimy³. Inwestorzy zwracają także uwagę na napiętą sytuację na rynkach pracy państw V4 i trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Jednak w związku z tym, że problemy te występują już od dłuższego czasu i nie są wynikiem wojny, firmy wypracowały określone rozwiązania, takie jak sięganie po pracowników z zagranicy. Inflacja wpływa negatywnie na funkcjonowanie przedsiębiorstw, więc skuteczność w walce z rosnącymi kosztami będzie istotnym czynnikiem oddziałującym na perspektywę inwestycyjną poszczególnych państw.

² Wywiad z Moniką Constant, dyrektorką Francusko-Polskiej Izby Gospodarczej, 13.07.2022 r.

³ Tamże.

Podsumowanie

Agresja Rosji na Ukrainę wpływa dwutorowo na perspektywę inwestycji zagranicznych w regionie. Z jednej strony w początkowym okresie ogranicza atrakcyjność inwestycyjną regionu dla nowych przedsięwzięć ze względu na podwyższone ryzyko, co prowadzi do zmiany lokalizacji inwestycji (do bezpieczniejszego regionu), odłożenia decyzji w czasie lub całkowitej rezygnacji z inwestycji. Długoterminowo skutki gospodarcze wojny prowadzą do spowolnienia gospodarczego, które ograniczy działalność inwestycyjną firm. Z drugiej strony dla części inwestorów w regionie obecna sytuacja może stwarzać nawet pewnego rodzaju nowe możliwości. Zwiększa też inwestycje z firm, które wycofują się z rynków rosyjskiego, białoruskiego i ukraińskiego.

Porównanie potencjalnych miejsc inwestycyjnych wydaje się przedstawiać region – w szczególności państwa V4 – w dobrym świetle. Inflacja jest zjawiskiem globalnym, odczuwanym także w innych państwach regionu i wewnątrz UE. O zatrudnienie pracowników z odpowiednimi kwalifikacjami trudno jest także w innych gospodarkach Europy Środkowej, a brak zapewnionego bezpieczeństwa energetycznego Niemiec podważył stabilność tego rynku. W związku z tym dla inwestycji skierowanych na rynek unijny Europa Środkowa wciąż stanowi atrakcyjną lokalizację, szczególnie w okresie trendu skracania łańcuchów dostaw. Obok wiarygodności i gwarancji bezpieczeństwa, kluczowa dla dalszego napływu inwestycji do regionu będzie stabilizacja sytuacji makroekonomicznej.

Bibliografia

- Addison, T., Chowdhury, A.R., Murshed, S.M. (2002), *By How Much Does Conflict Reduce Financial Development?*, "WIDER Discussion Paper", nr 48.
- Aliriza, B. (2019), *The Turkish Economic Slowdown in 2018*, Center for Strategic and International Studies, Washington DC, <https://www.csis.org/analysis/turkish-economic-slowdown-2018> [dostęp: 12.07.2022].
- Ambroziak, Ł., Chojna, J., Gniadek, J., Juszczyk, A., Miniszewski, M., Strzelecki, J., Szpor, A., Śliwowski, P., Święcicki, I., Wąsiński, M. (2021), *Grupa Wyszehradzka – 30 lat transformacji, integracji i rozwoju*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.
- Ambroziak, Ł., Gniadek, J., Sierocińska, K., Strzelecki, J., Wąsiński, M. (2022), *Kryzys podaży na rynku żywnościowym jako efekt inwazji na Ukrainę*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.
- Arak, P., Kubisiak, A. (2022), *Nieunikniony rachunek za inwazję Rosji i Białorusi na Ukrainę*, „Rzeczpospolita”, 9 marca.
- Barry, C.M. (2018), *Peace and conflict at different stages of the FDI lifecycle*, "Review of International Political Economy", No. 25(2).
- Biglaiser, G., De Rouen, K. (2007), *Following the Flag: Troop Deployment and U.S. Foreign Direct Investment*, "International Studies Quarterly", No. 51(4).
- Burger, M., Ianchovichina, E., Rijkers, B. (2016), *Risky Business: Political Instability and Sectoral Greenfield Foreign Direct Investment in the Arab World*, "World Bank Economic Review", No. 30(2).
- Bussmann, M. (2010), *Foreign Direct Investment and Militarized International Conflict*, "Journal of Peace Research", No. 47(2).
- Collier, P. (1999), *On the Economic Consequences of Civil War*, "Oxford Economic Papers", No. 51(1).
- Czaputowicz, J. (2005), *Paradygmat liberalny w stosunkach międzynarodowych*, „Sprawy Międzynarodowe”, No. 4.
- Dębowska, K., Kłosiewicz-Górecka, U., Szymańska, A., Zybortowicz, K. (2022), *Szok pandemiczny, szok wojenny, czyli jak firmy reagują na kryzysy*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.
- DEFENCE24 (2022), *Stoltenberg: Ponad 300 tys. żołnierzy NATO będzie w gotowości*, 27 czerwca, <https://defence24.pl/polityka-obronna/stoltenberg-ponad-300-tys-zolnierzy-nato-bedzie-w-gotowosci> [dostęp: 14.07.2022].
- Del Carpio, X.V., Wagner, M. (2015), *The Impact of Syrians Refugees on the Turkish Labor Market*, "World Bank Policy Research Working Paper", No. 7402.

- Dettoni, J., Irwin-Hunt, A. (2022), *Ukraine war jeopardises \$500bn in foreign investment*, FDIintelligence February 24, <https://www.fdiintelligence.com/content/news/ukraine-war-jeopardises-500bn-in-foreign-investment-80757> [dostęp: 4.05.2022].
- Dzienniki UE (2021), *Tymczasowe ramy środków pomocy państwa w celu wsparcia gospodarki w kontekście trwającej epidemii COVID-19*, Komunikat Komisji, Dz.U.U.E.C.2020.911.1 Akt, 18 listopada, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XC0201\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XC0201(01)&from=EN) [dostęp: 11.05.2022].
- European Commission (2021), *Screening of FDI into the Union and its Member States*, https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc_159939.pdf [dostęp: 1.05.2022].
- EMIS (2022), *Fleeing Russia – The Mass Corporate Exodus*, “An EMIS Insights Industry Report”, https://www.emis.com/php/store/reports/YY/Fleeing_Russia_-_The_Mass_Corporate_Exodus_en_756163802.html [dostęp: 6.08.2022].
- Esenm, O., Binatlı, A.O. (2017), *The Impact of Syrian Refugees on the Turkish Economy: Regional Labour Market Effects*, “Social Sciences”, No. 6(4).
- European Commission (2022), *Spring 2022 Economic Forecast: Russian invasion tests EU economic resilience*, https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2022-economic-forecast-russian-invasion-tests-eu-economic-resilience_en [dostęp: 1.07.2022].
- EY (2022), *How will Europe compete for investment amid ongoing turbulence?* “EY Attractiveness Survey”, Europe, Maj 2022.
- Fielding, D. (2004), *How Does Violent Conflict Affect Investment Location Decisions? Evidence from Israel during the Intifada*, “Journal of Peace Research”, No. 41(4).
- Frynas, J.G., Mellahi, K., Pigman, G.A. (2006), *First Mover Advantages in International Business and Firm-specific Political Resources*, “Strategic Management Journal”, No. 27.
- Griffin, C., Christy, P. (2014), *Why American Foreign Aid Works*, *RealClear World*, April 17, https://www.realclearworld.com/articles/2014/04/17/why_american_foreign_aid_works.html [dostęp: 22.06.2022].
- Guidolin, M., La Ferrara, E. (2007), *Diamonds Are Forever, Wars Are Not: Is Conflict Bad for Private Firms?*, “The American Economic Review”, No. 97(5).
- Gupta, S., Clements, B., Bhattacharya, R., Chakravarti, S. (2002), *Fiscal Consequences of Armed Conflict and Terrorism in Low- and Middle-Income Countries*, “IMF Working Paper”, No. WP/02/142.
- Ianchovichina, E. (2016), *Economic Costs of Post-Arab-Spring Civil Wars in the Middle East and North Africa*, “IEMed Mediterranean Yearbook 2016”, <https://www.iemed.org/publication/economic-costs-of-post-arab-spring-civil-wars-in-the-middle-east-and-north-africa/> [dostęp: 19.06.2022].

- Kortunov, A. (2022), Opinion, "The Economist", May 20, <https://www.economist.com/by-invitation/2022/05/20/andrey-kortunov-offers-three-scenarios-for-the-end-of-the-war-in-ukraine> [dostęp: 31.05.2022].
- Li, Q. (2006), *Political Violence and Foreign Direct Investment*, (w:) *Regional Economic Integration*, Fratianni, M. (Ed.), Emerald Group Publishing Limited, Bingley.
- Li, Q. (2008), *Foreign Direct Investment and Interstate Military Conflict*, "Journal of International Affairs", No. 62(1).
- Maher, D. (2015), *The Fatal Attraction of Civil War Economies: Foreign Direct Investment and Political Violence, A Case Study of Colombia*, "International Studies Review", No. 17(2).
- Manfred, M. (1981), *Reconstruction and West-Integration: The Impact of the Marshall Plan on Germany*, "Zeitschrift Für Die Gesamte Staatswissenschaft", No. 137(3).
- McGarrity, M. (2021), *Costa Rica secures the top spot in greenfield FDI performance*, August 16, <https://www.fdiintelligence.com/content/data-trends/costa-rica-secures-the-top-spot-in-greenfield-fdi-performance-80048> [dostęp: 18.05.2022].
- PAIH (2022), *Złoty rok dla PAIH*, 10 stycznia, https://www.paih.gov.pl/20220110/zloty_rok_dla_paih/ [dostęp: 18.05.2022].
- PIE (2022), *Nearshoring może ominąć Turcję*, „Tygodnik PIE”, nr 25/2022.
- Pigou, A.C. (1941), *Types of War Inflation*, "The Economic Journal", No. 51(204).
- „Rzeczpospolita” (2022), *Wojna na Wschodzie – test dla Zachodu*, Specjalny Cykl Redakcyjny Rzeczpospolitej „Perspektywy dla Polski”, 5 czerwca, <https://www.rp.pl/perspektywy-dla-polski/art-36448061-wojna-na-wschodzie-test-dla-zachodu> [dostęp: 17.06.2022].
- Schneider, F., Frey, B.S. (1985), *Economic and political determinants of foreign direct investment*, "World Development", No. 13(2).
- Seputyte, M., Ummelas, O. (2017), *Europe's East Flank May Have NATO to Thank for Investment Jump*, Bloomberg, 21 grudnia, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-12-21/europe-s-east-flank-may-have-nato-to-thank-for-investment-jump> [dostęp: 11.06.2022].
- "The Economist" (2022a), *The tricky restructuring of global supply chains. Why too much resilience is dangerous*, June 16, https://www.economist.com/leaders/2022/06/16/the-tricky-restructuring-of-global-supply-chains?utm_content=article-link-4&tear=nl_today_4&utm_campaign=a.the-economist-to-day&utm_medium=email.internal-newsletter.np&utm_source=salesforce-marketing-cloud&utm_term=6/16/2022&utm_id=1204132 [dostęp: 3.07.2022].

- “The Economist” (2022b), *How supply-chain turmoil is remaking the car industry*, June 12, https://www.economist.com/business/2022/06/12/how-supply-chain-turmoil-is-remaking-the-car-industry?utm_content=ed-picks-article-link-6&etear=nl_weekly_6&utm_campaign=a.the-economist-this-week&utm_medium=email.internal-newsletter.np&utm_source=salesforce-marketing-cloud&utm_term=6/17/2022&utm_id=1203988 [dostęp: 3.07.2022].
- Tumen, S. (2016), *The Economic Impact of Syrian Refugees on Host Countries: Quasi-experimental Evidence from Turkey*, “American Economic Review”, No. 106(5).
- UNCTAD (2022), *World Investment Report. International Tax Reforms and Sustainable Investment*, Geneva.
- World Bank (2020), *Global Investment Competitiveness Report 2019/2020. Rebuilding Investor Confidence in Times of Uncertainty*, Washington DC.
- World Bank (2022), *Stagflation Risk Rises Amid Sharp Slowdown in Growth*, June 7, <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/06/07/stagflation-risk-rises-amid-sharp-slowdown-in-growth-energy-markets> [dostęp: 1.08.2022].
- Warnomics. *Gospodarcze koszty inwazji Rosji i Białorusi na Ukrainę* (2022), Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.
- Yellen, J. (2022), *US Treasury Secretary Janet Yellen on the next steps for Russia sanctions and ‘friend-shoring’ supply chains*, The Atlantic Council, April 13, <https://www.atlanticcouncil.org/news/transcripts/transcript-us-treasury-secretary-janet-yellen-on-the-next-steps-for-russia-sanctions-and-friend-shoring-supply-chains/> [dostęp: 2.05.2022].

Spis infografik, tabel i wykresów

SPIS INFOGRAFIK

Infografika 1. Pierwsza dziesiątka krajów europejskich pod względem zmiany liczby projektów greenfield w stosunku do 2019 r. (w proc.)	22
--	----

SPIS TABEL

Tabela 1. Wskaźniki BIZ w 2020 r. (BIZ jako procent nakładów brutto na środki trwałe, średnia za lata 2010-2019)	15
--	----

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Czynniki kształtujące decyzje inwestycyjne firm (w proc.)	10
Wykres 2. Napływ BIZ do Iraku po wybuchu wojny (wartość skumulowana, w mld USD)	12
Wykres 3. Wartość skumulowana BIZ w krajach V4 (w mld USD)	14
Wykres 4. FDI <i>Greenfield Performance Index</i> , top 10	17
Wykres 5. Stopa rentowności BIZ w Unii Europejskiej (w proc.)	17
Wykres 6. Najwięksi inwestorzy w Polsce według kraju siedziby podmiotu dominującego w 2020 r. (w proc.)	18
Wykres 7. Najwięksi inwestorzy w Czechach według kraju siedziby podmiotu dominującego w 2020 r. (w proc.)	18
Wykres 8. Najwięksi inwestorzy na Węgrzech według kraju siedziby podmiotu dominującego w 2020 r. (w proc.)	19
Wykres 9. Najwięksi inwestorzy na Słowacji według kraju siedziby inwestora bezpośredniego w 2020 r. (w proc.)	19
Wykres 10. Napływ BIZ do krajów V4 w latach 2017-2021 w relacji do PKB (ceny bieżące, w proc.)	21
Wykres 11. Liczba ogłoszonych projektów <i>greenfield</i> w latach 2017-2021	22
Wykres 12. Wartość ogłoszonych projektów <i>greenfield</i> w latach 2017-2021 (w mld USD)	23
Wykres 13. Struktura strumieni BIZ w Polsce (w mld PLN)	24
Wykres 14. Napływ BIZ do Turcji w latach 2009-2021 (w mld USD)	26
Wykres 15. Czy Twoja firma planuje rozpocząć działalność lub ją rozszerzyć w Europie w najbliższym roku? (w proc.)	27
Wykres 16. Projekty inwestycyjne zrealizowane przez PAIH w pierwszym półroczu 2022 r. (w mln EUR)	28

Wykres 17. Wartość projektów inwestycyjnych realizowanych przez PAIH w pierwszym półroczu 2022 r. i analogicznych okresach w latach ubiegłych (w mld EUR)	28
Wykres 18. Liczba projektów inwestycyjnych realizowanych przez PAIH w pierwszym półroczu 2022 r. i analogicznych okresach w latach ubiegłych	29
Wykres 19. Napływ inwestycji zagranicznych do Estonii w latach 2013-2022 (w mln USD)	32

Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.