

Leszek Tarasiński

Politechnika Radomska

KAPITAŁ ZAGRANICZNY A BEZPOŚREDNIE INWESTYCJE ZAGRANICZNE W UJĘCIU MODELU MUNDELLA-FLEMINGA

1. Wstęp

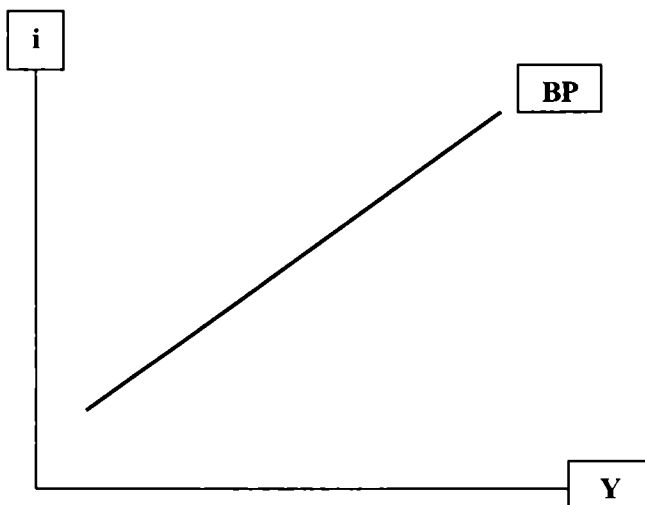
Najważniejszymi aspektami makroekonomicznymi współczesnej gospodarki światowej są niewątpliwie daleko posunięta liberalizacja rynków finansowych i bardzo duża aktywność transnarodowych korporacji, intensywnie poszukujących intratnych lokat dla swych przedsięwzięć biznesowych. Z jednej strony kursy najważniejszych walut światowych kształtują się według reguł rynkowych, a kapitał międzynarodowy wykazuje dużą mobilność, z drugiej zaś strony bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) w swym niezwykle dynamicznym rozwoju urastają do rangi jednego z najważniejszych czynników zmian globalnej gospodarki. Wymienione tu zjawiska nie tylko pozostają w centrum uwagi praktyki gospodarowania, ale w sposób szczególnie stanowią przedmiot zainteresowania analiz teoretycznych.

Jednym z najciekawszych i zarazem kontrowersyjnych zagadnień współczesnej makroekonomii jest funkcjonowanie gospodarki otwartej w warunkach przepływu kapitału zagranicznego, szczególnie zaś bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W przypadku tych ostatnich powszechnie wyrażany jest pogląd, że przepływy inwestycji bezpośrednich, zwłaszcza zaś ich napływ do krajów przeżywających transformację ekonomiczną, w sposób konieczny warunkuje przyspieszenie rozwoju gospodarczego. Wymienione tu, w dużym skrócie, kwestie doczekały się już niemałej liczby wartościowych opracowań teoretycznych. Jednym z wcześniejszych, ale do dziś zachowujących świeżość i dużą wartość poznawczą jest **model Mundella-Fleminga**. Jest to model bilansu płatniczego, objaśniający w sposób w miarę kompleksowy wpływ na ten rachunek nie tylko rezultatów międzynarodowego handlu towarami i usługami, ale również przepływów kapitału zagranicznego. Niniejszy artykuł, będąc przypomnieniem idei tego modelu, stanowi zarazem próbę odpowie-

dzi na pytanie, czy i w jakim zakresie ta koncepcja teoretyczna może być wykorzystana do wyjaśnienia wpływu BIZ na bilans płatniczy.

2. Charakterystyka modelu Mundella-Fleminga

Model Mundella-Fleminga stanowi przykład analizy zmagającej się z problemem zapewnienia zgodności celów wewnętrznych, mających formę realnego dochodu i zatrudnienia, oraz celów zewnętrznych, przyjmujących formę bilansu płatniczego. Zasadniczo zamierzeniem modelu jest pokazanie, jak krajowa polityka pieniężna i fiskalna (obie będące narzędziami zarządzania popytem) może być traktowana jako kombinacja dwóch oddzielnych instrumentów dla zabezpieczenia równocześnie celów wewnętrznych i zewnętrznych. W sensie formalnym model Mundella-Fleminga jest rozwinięciem znanego powszechnie w makroekonomii modelu IS-LM¹. Składa się z trzech linii: znanych powszechnie IS i LM oraz dodatkowej, wymagającej prezentacji, linii BP, reprezentującej równowagę w bilansie płatniczym (zob. rys.1).



Rys. 1. Krzywa bilansu płatniczego BP

Źródło: [Caves, Frankel, Jones 1998, s. 591].

Bilans płatniczy składa się z dwóch części: z bilansu handlowego **TB** (ujemnie skorelowanego z dochodem i dodatnio z kursem walutowym) oraz bilansu obrotów

¹ Zob. [Stevenson, Muscatelli, Gregory 1988, s. 212]. Zasadniczo rzecz biorąc, model Mundella-Fleminga jest rozwinięciem tzw. teorii absorpcji, sformułowanej przez S. Alexandra (zob. [Budnikowski, Kawecka-Wyrzykowska 1999, s. 221; Bożyk, Misala, Puławski 1998, s. 398]).

kapitałowych **CA**, reagującego z określoną siłą na zmiany stopy procentowej. Warto zauważyć, że z matematycznego punktu widzenia linia **BP** jest funkcją stopy procentowej, której argumentem jest dochód narodowy (dzięki czemu w analizie można wykorzystywać model IS-LM). Punktem wyjścia jest równanie:

$$BP = TB + CA = 0. \quad (1)$$

Pamiętając, że (zob. [Caves, Frankel, Jones 1998, s. 419,590; Stevenson, Muscatelli, Gregory 1988, s. 216]):

$$TB = \bar{X} - \left(\bar{M} + mY \right) = \bar{X} - \bar{M} - mY \quad (2)$$

oraz

$$CA = \bar{K} A + k(i - i^*), \quad (3)$$

- gdzie:
- $\bar{X}$ – popyt na eksport danego (małego) kraju (zmienną egzogeniczną),
 - $\bar{M} + mY$ – liniowa funkcja importu,
 - m – krańcowa skłonność do importu,
 - $\bar{M}$ – egzogeniczny składnik popytu na import,
 - $\bar{K} A$ – egzogeniczny przepływ kapitału,
 - $k(i - i^*)$ – endogeniczny przepływ kapitału,
 - k – stopień mobilności kapitału (lub – mówiąc prościej: jego ruchliwości, spowodowanej określonymi zmianami stóp procentowych),
 - i^* – światowa stopa procentowa (która dla małego kraju jest zmienną egzogeniczną),
 - i – krajowa stopa procentowa,

ostatecznie mamy

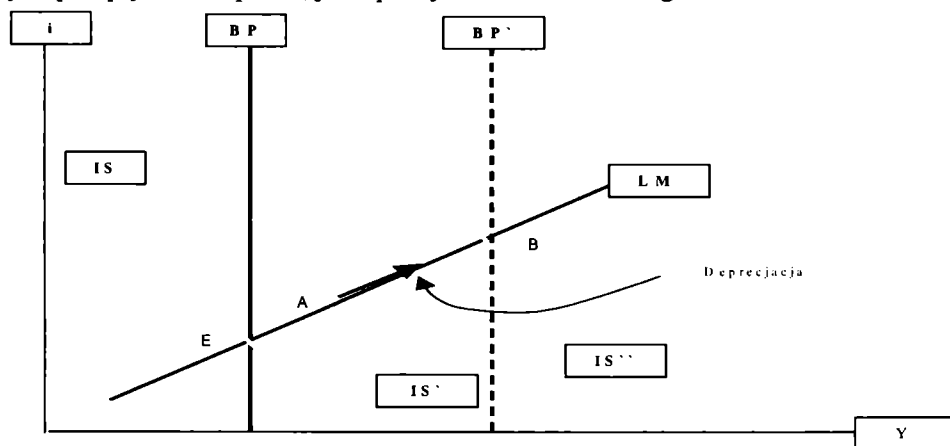
$$i - i^* = -\frac{1}{k} \left(\bar{X} - \bar{M} + \bar{K} A \right) + \frac{m}{k} Y. \quad (4)$$

Ze względu na to, że i^* jest zmienną egzogeniczną (tzn. stałą), lewa strona równania w istocie sprowadza się do zmiennej zależnej (czyli funkcji) i . Widać, że nachylenie tej funkcji jest zależne od współczynnika k : im większe k , tym bardziej płaska linia **BP** – co oznacza, że im bardziej mobilny jest międzynarodowy kapitał, tym mniejszy musi wystąpić wzrost stopy procentowej i , by doprowadzić do jego określonego napływu, i odwrotnie. Z kolei położenie funkcji **BP** jest określone przez szereg niewymienionych tu zmiennych egzogenicznych, wśród których na szczególną uwagę zasługuje kurs walutowy – dla każdego poziomu stopy procentowej zmiana tego kursu oznacza, że utrzymanie równowagi w bilansie płatniczym wymaga zmiany dochodu Y (inaczej mówiąc, chodzi tu o zmianę położenia funkcji, np. jej równoległe przesunięcie) [Stevenson, Muscatelli, Gregory 1988, s. 216]. Zakłada

się, że analizowana gospodarka otwarta jest mała w tym sensie, że jej wpływ na zagraniczne stopy procentowe i poziom dochodu jest znikomy [Swoboda 1972, s. 162-163]. Dla przedstawienia sposobu funkcjonowania tej gospodarki wykorzystuje się różne warianty modelu IS-LM, odpowiednio modyfikowane w zależności od stopnia „otwarcia” gospodarki. W związku z założeniem, że przepływy kapitału zależą od różnic w stopach procentowych, przyjmuje się, że istnieje kilka podstawowych wariantów stopni mobilności kapitału k: począwszy od zerowej, poprzez słabą, dużą i na doskonałej mobilności kapitału kończąc. Mobilność kapitału gra tu rolę determinanty „powrotu” gospodarki do równowagi po wystąpieniu określonego zakłócenia [Swoboda 1972, s. 162].

3. Skuteczność polityki fiskalnej i pieniężnej w systemie płynnego kursu walutowego w warunkach zakładanej różnej mobilności kapitału

Niech prezentacja w niniejszej pracy ograniczy się do wariantów modelu Mundella-Fleminga, zakładających kształtowanie się kursów walutowych według reguł rynkowych (tzn. będziemy mieli do czynienia z systemem płynnych kursów walutowych) oraz zwiększającą się międzynarodową mobilność kapitału. Wybór ten jest o tyle uzasadniony, o ile obserwacje większości współczesnych, nowoczesnych gospodarek świata dostarczają wielu przekonujących argumentów na rzecz tezy o systematycznym umacnianiu się tendencji do liberalizacji zarówno międzynarodowych przepływów kapitału, jak i polityki kursu walutowego.



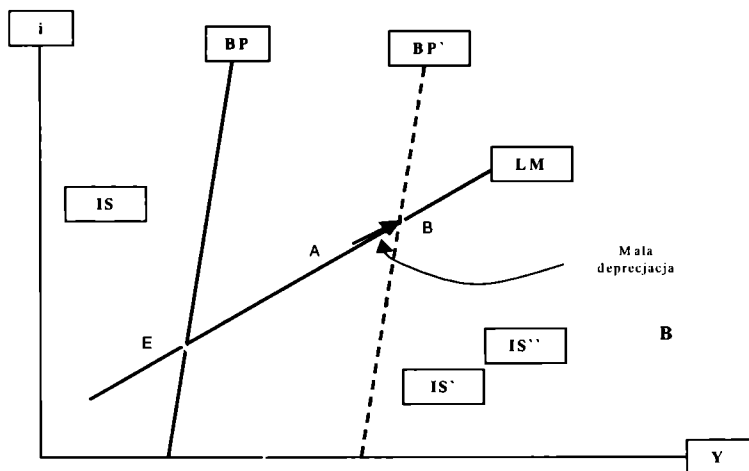
Rys. 2. Ekspansywna polityka fiskalna w systemie płynnych kursów walutowych przy braku mobilności kapitału

Źródło: [Caves, Frankel, Jones 1998, s. 612].

Zakłada się, że rynki dóbr i finansowy pozostają w równowadze; gospodarka znajduje się w punkcie przecięcia krzywych IS i LM. Jednocześnie przyjmuje się, że w punkcie początku analizy bilans płatniczy BP jest w równowadze. W rezultacie trzeba zauważyć, że wszystkie wymienione wyżej krzywe przecinają się w jednym punkcie. Przedstawiony model (rys. 2) posłuży do zbadania skutków prowadzenia ekspansywnej polityki fiskalnej w warunkach płynnych kursów walutowych i zwiększającej się międzynarodowej mobilności kapitału.

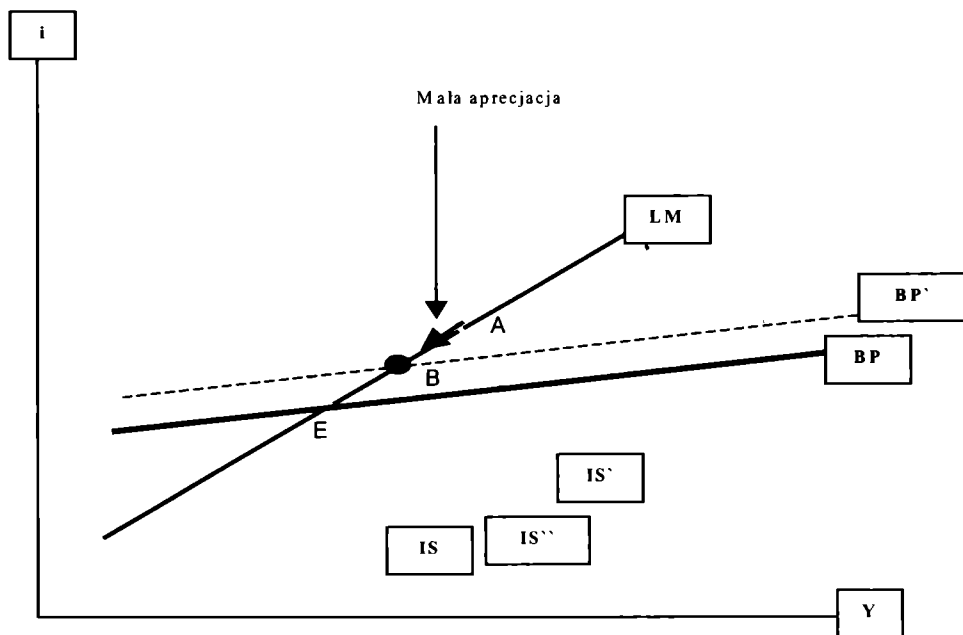
Rysunek 2 stanowi ilustrację skutków ekspansywnej polityki fiskalnej, realizowanej w sytuacji założonego braku mobilności kapitału. Ekspansja fiskalna przesuwająca IS w położenie IS' (przejście z E do A). Ponieważ w punkcie E bilans płatniczy (ściślej: bilans handlowy) był w równowadze, zatem będący skutkiem wzrostu wydatków państwa wzrost dochodu Y przyczynia się do powstania deficytu handlowego. W systemie kursu płynnego oznacza to automatycznie wystąpienie impulsu dla zmian kursu walutowego w kierunku deprecjacji: przewaga importu nad eksportem to przecież wzrost popytu na walutę zagraniczną, co jest równoznaczne z obniżeniem się siły nabywczej pieniądza krajowego. Jednak deprecjacja zaczyna oddziaływać pozytywnie na bilans handlowy, pobudzając eksport netto i w konsekwencji zwiększając dochód Y dopóty, dopóki nie osiągnie się na powrót równowagi w bilansie płatniczym (co nastąpi w punkcie B)².

² Na wykresie oznacza to ruch BP do BP', któremu towarzyszy przemieszczenie się IS' do IS'', przy czym nie bez znaczenia jest to, że konsekwencją deprecjacji jest szybsze przesunięcie w prawo BP niż IS. Mówiąc ściślej, deprecjacja powoduje wzrost eksportu, który – z punktu widzenia równowagi krótkookresowej rynku dóbr – oznacza wzrost w autonomicznym popycie globalnym (ponieważ eksport – a więc i jego zmiany – ma charakter zmiany w autonomicznym popycie globalnym), ostatecznie dającym efekt w postaci mnożnikowego wzrostu dochodu narodowego Y, który zapewnia równowagę krótkookresową. Efekt ten graficznie przedstawia przesunięcie się krzywej IS na prawo (oczywiście oznacza to, że w równaniu krzywej IS uwzględnia się zarówno eksport X jak i import M (zob. [Caves, Frankel, Jones 1998, s. 588]). Jednak przesunięcie to zawsze oznacza przejście rynku dóbr z jednego stanu równowagi krótkookresowej do drugiego (wynika to z samej istoty krzywej IS, która składa się wyłącznie z punktów, z których każdy wyznacza dochód równowagi krótkookresowej na rynku dóbr), czyli – faktycznie – zmianę w dochodzie narodowym Y zapewniającą równowagę krótkookresową. Ale sam wzrost eksportu (wywołany przez deprecjację) nie jest przecież równoznaczny ze wzrostem dochodu, zapewniającym tę równowagę. Dopiero gdy upłynie pewien czas (tzn. gdy zakończy się uruchomiony przez wzrost eksportu proces mnożnikowych zmian dochodu narodowego zapewniających powrót gospodarki do stanu równowagi krótkookresowej), tenże wzrost eksportu „przekształci się” w przyrost dochodu, zapewniający równowagę krótkookresową. Otóż właśnie w tym sensie konsekwencją deprecjacji jest szybsze przesunięcie w prawo krzywej BP niż IS: najpierw wystąpi deprecjacja równoznaczna ze wzrostem eksportu – czyli przesunięcie BP – następnie przesunie się (równolegle) funkcja globalnego popytu (na rynku dóbr) o wielkość wzrostu eksportu i dopiero, na końcu, wystąpi ruch punktu równowagi krótkookresowej na rynku dóbr po linii 45° – czyli na wykresie IS-LM przesunięcie w prawo IS.



Rys. 3. Ekspansywna polityka fiskalna w systemie płynnych kursów walutowych przy małej mobilności międzynarodowego kapitału

Źródło: jak do rys. 2.

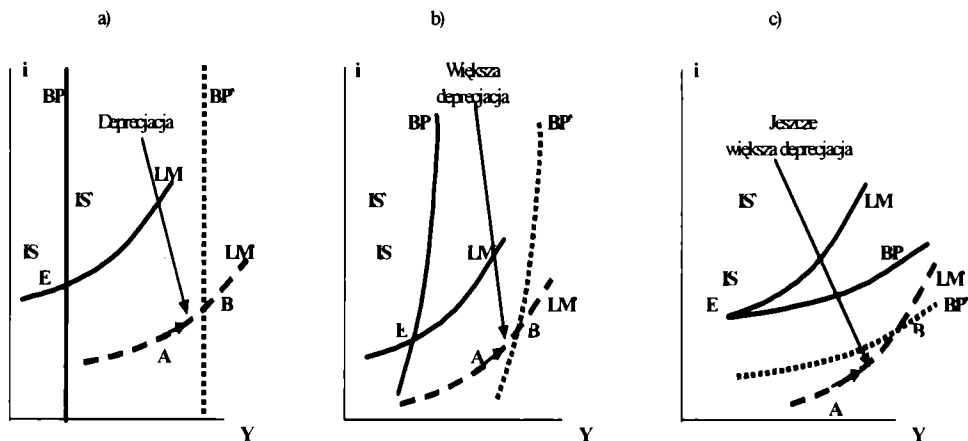


Rys. 4. Ekspansywna polityka fiskalna w systemie płynnych kursów walutowych przy założonej dużej mobilności kapitału

Źródło: jak do rys. 2.

Wprowadzanie do modelu mobilności kapitału (rys. 3) sprawia, że teraz wyższa stopa procentowa zaczyna odgrywać aktywną rolę stabilizatora sytuacji w bilansie płatniczym. Wzrost stopy procentowej oznacza napływ kapitału zagranicznego. Gospodarka, znalazłszy się w punkcie A, za przyczyną napływu kapitału, który częściowo równoważy pogorszenie się salda bilansu handlowego, odnotowuje mniejszy (niż w sytuacji na rys. 2) deficyt bilansu płatniczego. W tej sytuacji deprecjacja, niezbędna do pobudzenia wzrostu Y tak, by osiągnął on poziom punktu B (czyli zapewniający równowagę w bilansie płatniczym), jest mniejsza.

Sytuacja, którą przedstawia rys. 4, istotnie różni się od obu dotychczas przedstawionych wariantów (na rys. 2 i 3). Otóż założenie dużej mobilności kapitału sprawia, że bilans płatniczy w punkcie A wykazuje nadwyżkę, która daje impuls do niewielkiej aprecjacji kursu (przemieszczenie BP do BP'), niezbędnej w tej sytuacji do zmniejszenia eksportu netto i spadku dochodu Y z poziomu wyznaczonego przez A do wielkości odpowiadającej punktowi B (przemieszczenie IS' do IS''). Porównując ze sobą wszystkie warianty ekspansji fiskalnej w systemie kursów płynnych, warto zauważyć, że właśnie w przypadku ostatnim z omawianych wystąpiła innego rodzaju korekta polityki gospodarczej rządu niż poprzednio. Zamierzeniem rządu było bowiem doprowadzenie do wzrostu Y do poziomu określonego przez punkt A, tymczasem wysoce wrażliwy na zmiany stopy procentowej kapitał zagraniczny spowodował ustalenie się Y na poziomie odpowiadającym punktowi B. W przypadkach, gdy mieliśmy do czynienia z małą mobilnością kapitału (a także brakiem tejże), zamierzenie to nie tylko udało się zrealizować, ale również przekroczyć. Wynika stąd wniosek, że im większa mobilność kapitału, tym słabszy wpływ ekspansywnej polityki fiskalnej na wzrost dochodu narodowego.



Rys. 5. Ekspansywna polityka pieniężna w systemie płynnych kursów walutowych

Źródło: [Caves, Frankel, Jones 1998, s. 618].

Do pełni obrazu polityki makroekonomicznej realizowanej w systemie kursów płynnych brakuje jeszcze prezentacji istotnych wariantów ekspansywnej polityki pieniężnej. Powstaje zatem pytanie: jakie są skutki ekspansji pieniężnej przy coraz większej mobilności kapitału? W warunkach braku mobilności kapitału ekspansja pieniężna (przesunięcie LM w LM' oraz przejście z E do A – rys. 5a) prowadzi do powstania deficytu handlowego, który daje impuls do deprecjacji pieniądza krajowego (BP zaczyna się przesuwac z chwilą osiągnięcia dochodu odpowiadającego punktowi A w kierunku BP'). Następuje wzrost eksportu netto w stosunku do jego wielkości, odpowiadającej dochodowi Y w punkcie A, (lecz nie w punkcie początkowym E), co powoduje sukcesywne przemieszczanie IS do IS'. Obie krzywe (IS i BP) przesuwają się na prawo aż do chwili, gdy wszystkie trzy krzywe przetną się w B. Jak widać, ekspansja pieniężna dała efekt w postaci wzrostu dochodu narodowego Y. Tymczasem pojawia się (większa od zera) mobilność kapitału. Rysunek 5b i c pokazuje, w jakiej sytuacji jest teraz gospodarka. Przy danym kursie pojawia się ponownie deficyt handlowy, następuje deprecjacja (w konsekwencji na prawo przesuwają się BP i IS), rośnie dochód aż do momentu, gdy osiągnie punkt B. Jednak coraz większy odpływ kapitału (na rys. 5 większy w wariantcie c niż b) sprawia, że deprecjacja musi być silniejsza (silniejsza w wariantcie c niż b), by bilans powrócił do równowagi. Należy zatem stwierdzić, – mając na myśli ostatnie trzy zaprezentowane tu przypadki – że efektywność polityki pieniężnej w systemie kursów płynnych jest tym większa, im bardziej mobilny jest kapitał.

Wszystkie omówione tu przypadki ekspansywnej polityki gospodarczej (fiskalnej i pieniężnej) przeprowadzanej w warunkach nowoczesnego rynku finansowego (tzn. w systemie płynnego kursu walutowego, przy zakładanych różnych poziomach mobilności kapitału zagranicznego) w istocie objaśniały, jak efektywna w sensie zapewniania równowagi wewnętrznej i zewnętrznej może być ta polityka. Najwyraźniej skutki ekspansywnej polityki pieniężnej (rozumiane jako określony wzrost PKB) drastycznie różnią się od efektów, które wynikają z wdrożenia ekspansji fiskalnej. Głównym powodem jest odwrotna reakcja stopy procentowej. Ekspansja pieniężna, obniżając stopę procentową, powoduje odpływ kapitału zagranicznego z kraju (tym większy, im wyższy jest stopień jego mobilności), i poprzez zmiany kursu walutowego (deprecjację tym większą, im większy jest odpływ kapitału) przyczynia się do wzrostu dochodu. Z kolei ekspansja fiskalna podnosi stopę procentową, co w warunkach zakładanej większej od zera mobilności kapitału prowadzi do napływu tego kapitału oraz jego oddziaływania „korygującego” skalę deprecjacji – w efekcie deprecjacja jest mniejsza³ (niż w przypadku ekspansji pieniężnej), a co za tym idzie – również mniejszy jest wzrost dochodu. Rozumując zatem kategoriami nowoczesnego rynku finansowego, generalnie stwierdza się przewagę efektywności

³ Gdy przyjmie się dużą mobilność kapitału, w grę wchodzi nie tylko mała deprecjacja – bardziej prawdopodobna jest wręcz aprecjacja.

polityki pieniężnej nad fiskalną z punktu widzenia jej oddziaływania na dochód narodowy. Czynnikiem przesądzającym o tej przewadze jest stopień mobilności zagranicznego kapitału. Im bardziej mobilny jest ten kapitał, w tym większym stopniu ekspansja pieniężna oddziałuje na poziom dochodu. Z kolei, w przypadku ekspansywnej polityki fiskalnej, im bardziej mobilny kapitał zagraniczny, tym silniejszy jest efekt wypierania, pojawiający się w bilansie handlowym wskutek aprecjacji waluty krajowej, i tym słabszy jest wpływ tej polityki na produkt krajowy.

4. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne jako składnik modelu Mundella-Fleminga

O istocie bezpośrednich inwestycji zagranicznych przesądza fakt, że w rzeczywistości są one przede wszystkim międzynarodowym transferem różnorodnych aktywów innych niż aktywa finansowe. Potwierdzeniem tej oceny jest chociażby duże bogactwo koncepcji teoretycznych tłumaczących zjawisko bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Wśród nich teorie odwołujące się do zróżnicowania międzynarodowych stóp procentowych jako motywu podejmowania tych inwestycji – czyli teorie, które kładąc główny nacisk na kwestię zapewnienia większej rentowności lokatom kapitałowym, będącą motywem podejmowania inwestycji zagranicznych, w istocie traktowały te inwestycje przede wszystkim jako transfery finansowe – były pierwszymi próbami interpretacji teoretycznej tego zjawiska. Jak dowodzi historia, w miarę nasilania się zjawiska bezpośrednich inwestycji zagranicznych, przez co należy rozumieć zarówno zmiany o charakterze ilościowym, ale także – przede wszystkim – jakościowym, teorie te dość szybko się dezaktualizowały, gdyż nie były w stanie wyjaśnić wielu istotnych, nowych aspektów związanych z tymi inwestycjami. Jednak z drugiej strony nie sposób nie zauważyć, że faktycznie, w części inwestycje te są transferami finansowymi (czyli międzynarodowymi przepływami kapitału). O ile ma to drugorzędne znaczenie z punktu widzenia wyjaśnienia motywów podejmowania inwestycji bezpośrednich, o tyle już pozostaje nie bez wpływu na sytuację finansową danego kraju. Oczywiście sytuację tę najlepiej obrazuje kształtowanie się bilansu płatniczego tego kraju.

Problem postawiony w temacie niniejszej pracy uzasadnia – zdaniem autora – w stopniu istotnym potrzebę skierowania uwagi badawczej na krótkookresowy model gospodarki otwartej Mundella-Fleminga. Z przeglądu historycznego dorobku teoretycznego poświęconego zagadnieniu bilansu płatniczego wynika bowiem, że niewątpliwą zaletą tego modelu (w porównaniu z innymi koncepcjami) jest to, że koncentruje się on na całości bilansu płatniczego, a więc nie tylko na bilansie handlowym, ale – co szczególnie ważne dla podjętej w tej pracy tematyki – na kapitałowej części bilansu, kształtującej się pod wpływem napływu zagranicznych lokat kapitałowych. W tym znaczeniu wybór ten był uzasadniony przede wszystkim tym, że model Mundella-Fleminga prezentuje znaczne walory teoriopoznawcze, ponieważ

jest jedynym modelem bilansu płatniczego, w którym obecne są inwestycje zagraniczne, w tym również inwestycje bezpośrednie⁴. Problem w tym jednak, że z pewnością nie są to wyłącznie inwestycje bezpośrednie, ponieważ wynika to z wielkiej różnorodności motywów podejmowania takich inwestycji. Paradoksalnie, o ile wpływ BIZ na kapitałową część bilansu płatniczego danego kraju jest raczej znaczny, o tyle raczej mało istotna jest ich zależność od zmian stopy procentowej. W każdym razie stwierdzenie to nie budzi wątpliwości, jeżeli ma się na myśli zależność bezpośrednią⁵. Z tego powodu zupełnie inaczej należy spojrzeć na możliwości aplikacyjne modelu oceniane z punktu widzenia jego zdolności objaśnienia w pełni wpływu BIZ na bilans płatniczy. Mówiąc wprost, ze względu na to, że nie można go stosować bez zastrzeżeń w odniesieniu do bezpośrednich inwestycji zagranicznych, należałoby zachować daleko idącą ostrożność w wykorzystywaniu go jako narzędzia analiz empirycznych. Ostrożność ta wynika po prostu z obawy, że uzyskane wyniki takich analiz – w konfrontacji z założeniami modelu – zawsze będą obciążone błędem. W tym sensie rozsądny jest pomysł zaniechania takich analiz.

Pozostając jeszcze przez chwilę w obszarze zagadnień związanych z modelem Mundella-Fleminga, warto zwrócić uwagę na występowanie bardzo ciekawych relacji, których istnienie dowodziłoby występowania istotnych zależności pośrednich, zachodzących między zmianami stóp procentowych a napływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Niech obowiązujące będzie założenie, że przepływy kapitału cechuje względnie duża mobilność (oczywiście chodzi tu o wszystkie alternatywne wobec bezpośrednich inwestycji formy kapitału zagranicznego – szczególnie o to, że dysparytet stóp procentowych stymuluje głównie dopływ inwestycji portfelowych). Wywołany ekspansją fiskalną wzrost stopy procentowej spowoduje napływ kapitału zagranicznego. Upraszczając, przyjmuje się, że będzie on tak znaczny, iż spowoduje aprecjację waluty kraju goszczącego wskutek wystąpienia nadwyżki w bilansie płatniczym. Jednak przy aprecjacji wzrastają koszty działalności bezpośrednich inwestorów zagranicznych w danym kraju (wyrażone w walucie kraju inwestora, inaczej zwanego krajem goszczonym). Stąd prosty wniosek: aprecjacja musi oddziaływać negatywnie na skłonność do inwestowania, a skoro – jak widać – do aprecjacji prowadzi wzrost stopy procentowej, tym samym osłabia również tempo napływu inwestycji bezpośrednich [Sokołowska 1998, s. 25] (czyli jednej z ważniejszych form kapitału zagranicznego w ogóle⁶). Jak

⁴ O ile wykluczamy możliwość, że jedyną determinantą BIZ jest dysparytet krajowych i zagranicznych stóp procentowych, o tyle musimy pamiętać, że ów dysparytet jest z pewnością jedną z wielu determinant.

⁵ W modelu Mundella-Fleminga w grę wchodzi akurat zależność bezpośrednia.

⁶ Zatem ten przypadek daje podstawy do przypuszczeń, że przynajmniej część przepływów międzynarodowego kapitału jest ujemnie skorelowana ze zmianami krajowej stopy procentowej. Jeżeli jednak dokładniej przyjrzyć się tej sytuacji, to widać, że w grę wchodzi tu wypieranie jednych form inwestycji zagranicznych (tzn. inwestycji bezpośrednich) przez inne formy tychże (głównie inwestycje portfelowe), co ostatecznie skutkuje ustaleniem się nie dość korzystnej – z punktu widzenia zachowania stabilności płatniczej przez dany kraj – struktury zasobów kapitału zagranicznego.

więc ostatecznie należy oceniać ewentualne skutki wzrostu stopy procentowej dla zmian aktywności kapitału zagranicznego (czyli wielkości jego przepływów), rozumiane jako kreowanie określonych zachowań wśród już obecnych w danym kraju inwestorów zagranicznych? Otóż należy zauważyć, że z drugiej strony wzrastanie krajowych stóp procentowych, łącznie z nasilaniem się tendencji aprecjacyjnych, może zwiększać skłonność podmiotów zagranicznych do zadłużania się za granicą. W konsekwencji będzie to sprzyjało zwiększaniu się dopływu do danego kraju kapitału, który będzie miał formę kredytów zagranicznych. Stwierdzić więc trzeba, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne, jakkolwiek w tym wypadku nie wprost reagują na wzrost stopy procentowej, w rzeczywistości zachowują się tak jak inny, wysoce mobilny względem zmian stopy procentowej kapitał zagraniczny. Wzrost zadłużenia zagranicznej filii w przedsiębiorstwie macierzystym lub u innych zagranicznych wierzycieli, w istocie tożsamy ze wzrostem rozmiarów tej filii, czyli inaczej – ze wzrostem inwestycji bezpośredniej w danym kraju (sfinansowanej kredytem zagranicznym) – jest, jak się okazuje, pozytywnie skorelowany ze wzrostem stopy procentowej. Problem w tym, że z punktu widzenia równowagi strukturalnej rachunku kapitałowego bilansu płatniczego ta zmiana może wyrzucić w przyszłości destabilizujący wpływ na gospodarkę danego kraju, podobnie jak nadmiernych rozmiarów inwestycje portfelowe [Kaźmierczak 2000, s. 200]. Te dwa przykłady zależności uzmysławiają, że trudno tu o ostateczne rozstrzygnięcie problemu, jak wzrost stopy procentowej wpływa na strumienie napływających BIZ. Kwestia sposobu ujęcia oddziaływania bezpośrednich inwestycji zagranicznych na gospodarkę otwartą, ściślej – ich prezentacji w ramach modelu bilansu płatniczego – jest niejednoznaczna i nadal otwarta. W tym miejscu chyba warto przywołać pewne istotne fakty, wskazujące na to, jak sami twórcy modelu widzieli kwestię relacji: kapitał zagraniczny vs BIZ. Otóż znamienne chyba jest, że R. Mundell, na długo przed opublikowaniem swojej koncepcji modelu bilansu płatniczego (co miało miejsce w 1961 r. [Mundell 1961, s. 153-172], tj. w 1957 r., zaprezentował swój punkt widzenia na kwestię, czym są w ogóle BIZ. Oczywiście mowa tu o kontrowersyjnym artykule „Międzynarodowy handel i mobilność czynników”, który zresztą dał początek bardzo ciekawej dyskusji teoretycznej na temat: czy BIZ są substytucyjne, czy komplementarne w stosunku do międzynarodowego handlu. Ze wspomnianego artykułu wyraźnie wynika, że R. Mundell, mówiąc o przepływie kapitału (tzn. uchylając założenie modelu H-O-S o niemobilności czynników wytwórczych), ma na myśli w istocie jednorodny czynnik wytwórczy, podczas gdy BIZ są wysoce zdywersyfikowanym pakietem aktywów produkcyjnych, wśród których kapitał nie ma największego znaczenia [Kojima 1975]. Można więc chyba domniemywać, że w pierwotnej wersji modelu bilansu płatniczego BIZ i przepływy kapitału są w istocie jednym i tym samym, tzn. jednorodnym czynnikiem wytwórczym.

Literatura

- Bożyk P., Misala J., Puławski M., *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*, PWE, Warszawa 1998.
- Budnikowski A., Kawecka-Wyrzykowska E., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 1999.
- Caves R.E., Frankel J.A., Jones R.W., *Handel i finanse międzynarodowe*, PWE, Warszawa 1998.
- Kaźmierczak A., *Polityka pieniężna w gospodarce rynkowej*, PWN Warszawa 2000.
- Kojima K., *International Trade and Foreign Investment: Substitutes or Complements*, „Hitotsubashi Journal of Economics”, June 1975.
- Mundell R., *International Trade and Factor Mobility*, „American Economic Review” 47.
- Mundell R., *The International Disequilibrium System*, „Kyklos” 1961, no 14.
- Sokołowska B., *Bilans handlowy jako element bilansu płatniczego a realizowana polityka kursowa*, [w:] *Problemy handlu zagranicznego. Polityka kursu walutowego a handel zagraniczny Polski w 1997 roku*, praca zbiorowa wykonana na zamówienie Ministerstwa Gospodarki, IKiCHZ Warszawa 1998.
- Stevenson A., Muscatelli V., Gregory M., *Macroeconomic Theory and Stabilization Policy*, Philip Allan/Barnes & Noble Books, Oxford 1988.
- Swoboda A., *Equilibrium, Quasi-equilibrium, and Macroeconomic Policy Under Fixed Exchange Rates*, „Quarterly Journal of Economics”, February 1972.

FOREIGN CAPITAL AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN THE MUNDELL-FLEMING'S MODEL

Summary

Foreign direct investment (FDI) is generally seen as an important factor of economic development with particularly great meaning for countries completing economic transformation. Individual countries, including Poland, are using all means to attract this sort of investment. Growing needs in this field are usually strictly related to “hunger” of knowledge about the effect of this investment both in current economic process and in structural changes of national economies. The main aim of this paper is to give some sort of an answer about possibility interpretation of the impact of FDI upon particular economic system by using widely known Mundell-Fleming's model of open economy.