

Dominik HORODYSKI*

 <https://orcid.org/0000-0002-7574-5512>

Katarzyna KUBISZEWSKA**

 <https://orcid.org/0000-0001-7446-5407>

ZNACZENIE UMÓW O POPIERANIU I WZAJEMNEJ OCHRONIE INWESTYCJI DLA BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH NA PRZYKŁADZIE WYBRANYCH KRAJÓW BAŁKANÓW ZACHODNICH

Abstrakt

Przedmiot badań: Przedmiotem badania jest zależność bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) i sytuacji makroekonomicznej w gospodarkach w okresie transformacji oraz ocena znaczenia zawieranych przez te kraje umów o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji (ang. *Bilateral Investment Treaties* – BIT) dla napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Badania są prowadzone w czterech krajach na Bałkanach Zachodnich: Bośni i Hercegowinie, Chorwacji, Macedonii Północnej i Serbii w latach 2001–2019.

Cel badawczy: Celem artykułu jest ocena zależności bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) i sytuacji makroekonomicznej w gospodarkach w okresie transformacji oraz ocena znaczenia zawieranych przez te kraje umów o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji (ang. *Bilateral Investment Treaties* – BIT) dla napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Badania wypełniają lukę w wiedzy na temat zarówno znaczenia BIT dla BIZ, jak i znaczenia BIZ dla sytuacji makroekonomicznej.

Metoda badawcza: Dla oceny znaczenia bezpośrednich inwestycji zagranicznych dla gospodarki oszacowano korelację między BIZ a wskaźnikami opisującymi sytuację makroekonomiczną, w tym wzrost PKB, PKB per capita oraz stabilność makroekonomiczną. W dalszej części skoncentrowano się na BIT jako potencjalnych narzędziach oddziałujących na skłonność inwestorów zagranicznych do podjęcia decyzji o zainwestowaniu w kraju rozwijającym się, zapewniającym ochronę inwestycji zagranicznych na podstawie BIT. W związku z tym sprawdzono, czy po zawarciu umowy BIT nastąpił wzmożony napływ BIZ. Dane pozyskano ze źródeł Banku Światowego, baz danych UNCTAD i EBOR, a także baz instytucji lokalnych w każdym badanym kraju.

* Dr, SWPS Uniwersytet Humanistycznospołeczny, Wydział Prawa; e-mail: dhorodyski@swps.edu.pl

** Dr, Politechnika Gdańska, Wydział Zarządzania i Ekonomii; e-mail: kku@zie.pg.gda.pl

Wyniki: Wnioski z badań sugerują, że z jednej strony napływ BIZ nie był istotnym czynnikiem rozwoju gospodarczego w badanym regionie, a z drugiej strony – BIT nie stanowiły istotnego narzędzia oddziałującego na decyzje inwestycyjne zagranicznych inwestorów.

Słowa kluczowe: umowa o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji, BIT, bezpośrednie inwestycje zagraniczne, BIZ, Bałkany Zachodnie, Bośnia i Hercegowina, Chorwacja, Macedonia Północna, Serbia.

Klasyfikacja JEL: E22, F21, K33, O11, P45

1. Wstęp

Celem badania jest ocena zależności bezpośrednich inwestycji zagranicznych i sytuacji makroekonomicznej w gospodarkach w okresie transformacji oraz ocena znaczenia zawieranych przez te kraje umów BIT dla napływu inwestycji zagranicznych. Badania są prowadzone w czterech krajach na Bałkanach Zachodnich: Bośni i Hercegowinie, Chorwacji, Macedonii Północnej i Serbii w latach 2001–2019. Wybór krajów do badania nie jest przypadkowy. Są to gospodarki, które najpóźniej spośród krajów regionu Europy Centralno-Wschodnio-Południowej (ECWP) przeprowadziły proces transformacji systemowej, który w ich przypadku zbiegł się z innymi wydarzeniami gospodarczymi, np. skutkami kryzysu finansowego subprime 2008. Opóźnienie wynikało z ich sytuacji geopolitycznej, wskutek której w latach dziewięćdziesiątych XX w., gdy pozostałe kraje regionu ECWP rozpoczęły budowę gospodarki rynkowej oraz ustroju demokratycznego, badane kraje pozostawały w zbrojnym konflikcie o niepodległość państwową. Skutkiem tego jest opóźnienie transformacyjne w stosunku do pozostałych gospodarek regionu, co naszym zdaniem czyni z wybranych do badania krajów ciekawy obszar badawczy.

Dla osiągnięcia powyższych celów, poza przeglądem literatury z perspektywy ekonomicznej i prawnej, przeprowadzono analizę danych ekonomicznych oraz danych dotyczących dynamiki zawierania umów BIT. Dla oceny znaczenia inwestycji bezpośrednich dla gospodarki oszacowano korelację między BIZ a wskaźnikami opisującymi sytuację makroekonomiczną, w tym wzrost PKB, PKB per capita oraz stabilność makroekonomiczną. W dalszej części skoncentrowano się na BIT jako potencjalnych narzędziach oddziałujących na skłonność inwestorów zagranicznych do podjęcia decyzji o zainwestowaniu w kraju rozwijającym się, zapewniającym ochronę inwestycji zagranicznych na podstawie BIT. W związku z tym sprawdzono, czy po zawarciu umowy BIT nastąpił wzmożony napływ BIZ. Dane pozyskano ze źródeł Banku Światowego, baz danych UNCTAD i EBOR, a także baz instytucji lokalnych w każdym z badanym kraju.



Artykuł składa się z dwóch części: teoretycznej i empirycznej. W pierwszej części przedstawiono przegląd aktualnej literatury dotyczącej znaczenia inwestycji zagranicznych dla gospodarek w okresie transformacji oraz znaczenia BIT dla krajów rozwijających się. W drugiej części artykułu przeprowadzono analizę ekonomiczną, w której wykorzystano wybrane wskaźniki do oceny zależności pomiędzy wpływem BIZ i kondycją gospodarczą badanych krajów, a także oceniono relacje między BIT a napływem BIZ od pięciu największych partnerów inwestycyjnych w każdym badanym kraju. W finalnej części artykułu przedstawiono wnioski z badania.

2. Znaczenie Bezpośrednich Inwestycji Zagranicznych dla gospodarki

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) generują pozytywne skutki dla obu stron transakcji: kraju przyjmującego i kraju inwestora. W doktrynie przedmiotu podnosi się, że dzięki temu narzędziu gospodarka staje się zintegrowana z międzynarodowymi obrotami kapitałowymi i handlowymi. BIZ tworzy stabilne i długoterminowe źródło kapitału i może służyć jako kanał transferu nowoczesnych technologii oraz wiedzy o zarządzaniu i organizacji.

Aktualnie prowadzona jest debata nad wpływem BIZ na ogólną sytuację gospodarczą krajów rozwijających się. Z jednej strony przeprowadzono badania wykazujące stymulujący wpływ BIZ na wzrost gospodarczy w krajach rozwijających się, osiągnięty dzięki transferowi nowoczesnych technologii i wiedzy¹.

Z drugiej strony wskazuje się na konieczność wystąpienia odpowiednich warunków do osiągnięcia tego pozytywnego oddziaływania. Blomström, Lipsey i Zejan dowodzą, że BIZ pozytywnie wpływają na wzrost gospodarczy tylko w tych krajach rozwijających się, które przekroczyły minimalny próg rozwoju go-

¹ Więcej zob.: **M. Klein**, **C. Aaron**, **B. Hadjimichael**, *Foreign Direct Investment and Poverty Reduction. New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century*, World Bank Working Paper, Washington 2001, s. 1–25; **S. Lall**, **P. Streeten**, *Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries*, Westview Press, 1997; **H.-P. Lankes**, **T. Venables**, *Foreign Direct Investment in economic transition: the changing pattern of investment*, Economics of Transition, 1996, s. 331–348; **L.R. De Mello**, *FDI, International Knowledge Transfers and Endogenous Growth: Time Series Evidence*, Mimeo, Kent, England: Department of Economics, University of Kent, 1996; **N. Kofele-Kale**, *The Political Economy of Foreign Direct Investment: A Framework for Analyzing Investment Laws and Regulations in Developing Countries*, Law and Policy in International Business 1992, s. 619–671; **M. Blomström**, **A. Kokko**, *The Impact of Foreign Direct Investments on SMEs' Development*, Procedia – Social and Behavioral Sciences 1996/150, s. 107–115.



spodarczego, mierzony poziomem przychodów². Inne badania wskazują na różne czynniki odpowiedzialne za pozytywne skutki inwestycji bezpośrednich w gospodarkę lokalną. Według Borenszteina et al.³ jest to minimalny poziom rozwoju kapitału ludzkiego (poziom wykształcenia), podczas gdy Blomström i Kokko podkreślają, że kluczowym czynnikiem jest wyższy poziom postępu technicznego przedsiębiorstw krajowych (tj. zdolność do nabywania nowych technologii)⁴.

W przypadku BIZ w krajach Europy Środkowo-Wschodniej obserwuje się zespół wspólnych cech. BIZ wpływają na wzrost produktywności i uczyniły kluczowe sektory gospodarki bardziej konkurencyjnymi dla eksportu⁵. Ponadto BIZ koncentrują się w sektorach produkcyjnych o wyższej średniej produktywności, rentowności i orientacji eksportowej⁶. W przypadku słabiej rozwiniętych krajów w okresie transformacji istnieje mniej empirycznych dowodów pozytywnego wpływu kapitału zagranicznego na gospodarkę jako całość, co może wiązać się z wolniejszym procesem reform w tych krajach i stosunkowo opóźnionym napływem BIZ⁷.

Niezależnie od niejednoznacznych wyników dotyczących pozytywnych i negatywnych aspektów BIZ kraje o niskim i średnim dochodzie uważają je za jeden z głównych czynników wzrostu gospodarczego. Rządy tych państw starają się pozyskać BIZ, oferując różne zachęty dla zagranicznych inwestorów. Jednym z takich narzędzi jest umowa BIT.

3. Znaczenie umów BIT dla krajów rozwijających się

Dwustronne traktaty o popieraniu i ochronie inwestycji⁸ mają na celu ochronę inwestorów krajów rozwiniętych i ich inwestycji zlokalizowanych w krajach rozwijających się przed potencjalnymi nadużyciami krajów rozwijających

² **M. Blomstrom, R. Lipsey, M. Zejan**, *Is Fixed Investment the Key to Economic Growth?*, NBER Working Paper 1993/4436, s. 269–276.

³ **E. Borensztein, J. De Gregorio, J.W. Lee**, *How does foreign direct investment affect economic growth?*, *Journal of International Economics* 1998/45 (1), s. 115–135.

⁴ **M. Blomström, A. Kokko**, *The Impact...*, s. 107–115.

⁵ **W. Urban**, *Production specialization in central European manufacturing*, WIIW: Integration through FDI, 2000, s. 150–173; **R. Barell, D. Holand**, *Foreign Direct Investment and Enterprise Restructuring in Central Europe*, *Economics of Transition* 2000/8 (2), s. 477–504.

⁶ **M. Rojec**, *Production specialization in central European manufacturing*, WIIW: Integration through FDI, 2000, s. 130–149.

⁷ **J. Konings**, *The Effects of Direct Foreign Investment on Domestic Firms: Evidence from Firm Level Panel Data in Emerging Economies*, The William Davidson Institute Working Paper 2000/344.

⁸ Występujące również pod pojęciem: „dwustronnych traktatów inwestycyjnych”.



się, głównie polegającymi na wyłączeniu lub nacjonalizacji aktywów zagranicznych inwestorów oraz zagwarantowanie stabilności prawa krajowego⁹. Głównym powodem zawarcia BIT było zapewnienie bezpieczeństwa prawnego inwestorom zagranicznym i, w rezultacie, zachęcanie ich do inwestowania kapitału w krajach rozwijających się, których instytucje i system prawny mogły nie zapewniać wystarczającej ochrony. Pierwszy BIT został zawarty między Niemcami a Pakistanem w 1959 r., ale rozprzestrzenianie tych traktatów nastąpiło dopiero na przełomie XX i XXI w.¹⁰ Początkowo BITy były zawierane między krajami rozwiniętymi, których inwestorzy poszukiwali miejsc do inwestowania kapitału, a krajami rozwijającymi się, które potrzebowały inwestycji i środków finansowych na rozwój. Obecnie schemat ten uległ zmianie i nie jest rzadkością, że pomiędzy dwoma krajami rozwijającymi się lub dwoma rozwiniętymi krajami zostaje zawarta umowa BIT¹¹. Modelowa umowa BIT składa się z preambuły, w której potwierdza się cel umowy polegający na promowaniu większej współpracy gospodarczej między państwami – stronami umowy w odniesieniu do inwestycji dokonywanych przez inwestorów¹² jednej ze stron na terytorium drugiej strony; uznaniu, że przy traktowaniu, które ma być przyznane, inwestycja ta pobudzi przepływ kapitału prywatnego i rozwój ekonomiczny obu państw-stron umowy; potwierdzeniu, że stabilne ramy dla inwestycji zmaksymalizują efektywne wykorzystanie zasobów gospodarczych i podniosą poziom życia. Następnie, wskazana jest definicja inwestycji i inwestora. Podstawą BIT są ogólne klauzule chroniące prawa inwestorów: klauzula najwyższego uprzywilejowania, klauzula traktowania narodowego, zakaz dyskryminacji i traktowania arbitralnego, nakaz traktowania bezstronnego i słusznego, pełna ochrona i bezpieczeństwo, swoboda transferów kapitałowych i zakaz wyłączenia i środków o skutku równoważnym¹³. Kluczowa w umowie BIT jest natomiast klauzula arbitrażowa, której zakres przesądza, czy potencjalne roszczenie inwestora zagranicznego skorzysta z ochrony w ramach systemu arbitrażu inwestycyjnego. System ten pozwala inwestorowi zagranicznemu pozwać przed

⁹ **M.H. Koziński**, *Arbitraż inwestycyjny*, w: **A. Szumański** (red.), *Arbitraż handlowy*, Warszawa 2010, s. 897.

¹⁰ **M. Jeżewski**, *Międzynarodowe prawo inwestycyjne*, Warszawa 2011, s. 98.

¹¹ **C.F. Dugan, D. Jr. Wallace, N.D. Rubins, B. Sabahi**, *Investor – State Arbitration*, Oxford University Press 2008, s. 51–53.

¹² Przy czym pojęcie inwestora należy rozumieć szeroko, zarówno jako osobę fizyczną posiadającą obywatelstwo państwa-strony umowy, jak również jako osobę prawną zorganizowaną na podstawie prawa państwa-strony umowy.

¹³ **K. Miles**, *The Origins of International Investment Law Empire, Environment and the Safeguarding of Capital*, Cambridge University Press 2013, s. 88–89.



arbitraż suwerenne państwo – stronę umowy BIT i dochodzić bezpośrednio od państwa goszczącego zapłaty odszkodowania za naruszenie praw inwestora na podstawie odpowiednich postanowień umowy BIT.

Kraje rozwijające się były zachęcane do zawierania umów BIT w celu pozyskania inwestorów i kapitału zagranicznego, co miało w konsekwencji doprowadzić do wzrostu BIZ w kraju przyjmującym inwestycje¹⁴. Jednakże, ogólne empiryczne dowody na to, że BIT stymulują BIZ nie zostały dotychczas naukowo potwierdzone. Badania nad tym zagadnieniem przynoszą sprzeczne wnioski. Pierwsze badania relacji BIT i BIZ przeprowadzono w latach 80. XX w. Wyniki badań sugerują słabą korelację między zawarciem umowy BIT a napływem BIZ od kraju rozwiniętego, dysponującego kapitałem, do kraju rozwijającego się. Sornarajah wskazuje, że: „w rzeczywistości pozyskiwanie inwestycji zagranicznych zależy bardziej od klimatu politycznego i gospodarczego [w kraju rozwijającym się], a nie od stworzenia struktury prawnej”¹⁵. Podobne wnioski zostały zaprezentowane na forum UNCTAD w 1997 r.¹⁶ Nowsze badania ujawniają niewielki wpływ BIT na napływ BIZ. Badanie przeprowadzone przez Hallwarda-Driemeiera (2003) w latach 1980–2000 nie wykazało istotnej korelacji pomiędzy tymi zmiennymi. Badanie wskazuje, że brak jest znaczących dowodów na to, że BIT pobudzały napływ dodatkowych inwestycji zagranicznych. Zgodnie z tymi badaniami kraje o słabo rozwiniętych instytucjach krajowych, włączając w to ograniczony zakres poziomu ochrony własności, nie otrzymały znaczących dodatkowych korzyści, a umowy BIT nie pełniły roli substytutu szerszej reformy wewnętrznej. Natomiast, kraje, które wprowadziły pewne reformy wewnętrzne i mają już stosunkowo silne krajowe instytucje, najprawdopodobniej uzyskują korzyści z zawarcia umowy BIT. Dlatego też można postawić tezę, że umowy BIT stanowią w większym stopniu uzupełnienie krajowych regulacji niż ich substytut¹⁷.

Z drugiej strony Tobin i Rose-Ackerman (2005) wykazali negatywny wpływ umów BIT na BIZ w krajach będących na wysokim poziomie ryzyka

¹⁴ E. Neumayer, P. Nunnenkamp, M. Roy, *Are Stricter Investment Rules Contagious? Host Country Competition for Foreign Direct Investment through International Agreements*, Kiel Working Paper, Kiel Institute for the World Economy 2014/1910, s. 1–45.

¹⁵ M. Sornarajah, *State Responsibility and Bilateral Investment Treaties*, *Journal of World Trade* 1986/1, s. 79–98.

¹⁶ C. Raghavan, *Bilateral Investment Treaties Play Only a Minor Role in Attracting FDI*, *Third World Economics* 1997/162, s. 1–15.

¹⁷ M. Hallward-Driemeier, *Do Bilateral Investment Treaties Attract FDI? Only a bit... and they could bite*, World Bank Policy Research Paper WPS 3121, World Bank, Washington DC 2003, s. 22–23.



i pozytywny wpływ tylko wśród krajów na niskim poziomie ryzyka, przy czym większość krajów rozwijających się zalicza się do kategorii wysokiego ryzyka¹⁸. Badanie Salacuse'a i Sullivana (2005) wskazało na pozytywny wpływ umów BIT na BIZ, ale tylko w odniesieniu do BIT amerykańskich (których jedną ze stron były USA), ale już nie w przypadku BIT z innych krajów Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD). Wyniki te zainspirowały niektórych autorów do stwierdzenia, że BITy nie przyczyniają się znacząco do widocznego wzrostu napływu BIZ¹⁹ oraz że traktaty te wprowadzają nierówny podział praw i obowiązków między krajami rozwiniętymi, będącymi źródłem BIZ, a krajami rozwijającymi się²⁰. Nierówności w podziale praw i obowiązków wynikające z umów BIT prowadzą następnie do zwiększonego ryzyka wystąpienia sporu, zainicjowanego przez zagranicznego inwestora, pochodzącego z kraju rozwiniętego, wobec kraju rozwijającego się w oparciu o naruszenie przepisów BIT, które w przypadku przegranej pozwanej strony rozwijającego się (państwa-strony umowy BIT) pociągają za sobą zobowiązanie do wypłaty wysokich odszkodowań na rzecz inwestora²¹.

W przeciwieństwie do powyższego kompleksowe badanie przeprowadzone przez Neumayera i Spessa (2005) potwierdza, że kraje rozwijające się, które zawierają więcej umów BIT z krajami rozwiniętymi, otrzymują zwiększony napływ BIZ. Badanie sugeruje, że konieczność przestrzegania zobowiązań wobec inwestorów zagranicznych zawartych w umowach BIT jest związane z pożądanym napływem inwestycji zagranicznych²². W związku ze sprzecznymi wynikami badań Neumayer i in. przeprowadzili badanie obejmujące lata 1978–2004, a odnoszące się do 21 krajów rozwiniętych i 87 rozwijających się w celu uzyskania odpowiedzi na pytanie, dlaczego państwa rozwijające się nadal zawierają umowy BIT, chociaż korelacja pomiędzy napływem inwestycji zagranicznych

¹⁸ **J. Tobin, S. Rose-Ackerman**, *Foreign Direct Investment and the Business Environment in Developing Countries: the Impact of Bilateral Investment Treaties*, Economics and Public Policy Research Paper, Yale Law School Center for Law 2005/29/3, s. 1–52.

¹⁹ **M. Jeżewski**, *Międzynarodowe...*, s. 99.

²⁰ **U. Kollamparambil**, *Why developing countries are dumping investment treaties*, 23.03.2016, <http://theconversation.com/why-developing-countries-are-dumping-investment-treaties-56448>.

²¹ **S. Soltysiński**, *Arbitraż inwestycyjny, kohabitacja z wymiarem sprawiedliwości, rosnące koszty i inne problemy sądownictwa polubownego*, w: **K. Weitz, J. Gudowski** (red.), *Księga pamiątkowa ku czci profesora Tadeusza Erecińskiego Aurea Praxis Aurea Theoria*, Warszawa 2011, s. 1854–1861.

²² **E. Neumayer, L. Spess**, *Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries?*, *World Development* 2005/10, s. 1567–1585.



a zawarciem umowy BIT nie została w sposób jednoznaczny potwierdzona²³. Wyniki tych badań, oparte na teorii Regionalnego Domina Baldwina (*Baldwin's „Domino Theory” of Regionalism*), wskazują, że kraje rozwijające się rywalizują między sobą w regionie o inwestycje zagraniczne pochodzące od krajów rozwiniętych. W rezultacie zawarcie umowy BIT przez kraje położone w tym samym regionie przypomina efekt domina. Kraj rozwijający się chętniej zawiera umowę BIT, jeśli inne kraje rozwijające się w tym regionie zawarły już taki traktat z krajem rozwiniętym. Proces zawierania umów BIT jest łańcuchowy, ponieważ zawarcie umowy BIT przez rozwinięty kraj z krajem rozwijającym się wywiera presję na inne kraje rozwijające się w regionie, aby uczynić to samo z uwagi na ryzyko pozostania w tyle w rywalizacji o napływ zagranicznych inwestycji²⁴.

4. Umowy BIT w wybranych krajach Bałkanów Zachodnich

Tendencja do zawierania umów BIT w krajach Bałkanów Zachodnich rozpoczęła się w latach 70. XX w. Najwięcej traktatów BIT zostało zawartych przez badane kraje na przełomie XX i XXI w.

TABELA 1: Liczba umów BIT oraz okres ich zawarcia

	Liczba umów BIT				Umowy BIT podpisane w latach			
	całkowita liczba	obowiązujące	zakonczone	podpisane	1970–1979	1980–1989	1990–1999	XXI w.
Bośnia i Hercegowina	39	36	3	0	1	0	7	31
Chorwacja	59	47	4	8	1	0	34	24
Macedonia Północna	41	37	2	2	0	0	21	20
Serbia	54	46	2	4	3	2	13	36

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://investmentpolicyhub.unctad.org/IPM>; stan na listopad 2020 r.

²³ E. Neumayer, P. Nunnenkamp, M. Roy, *Are Stricter...*, s. 1–45.

²⁴ *Ibidem*, s. 27–30.



Kraj z najwyższą liczbą zawartych umów BIT to Chorwacja, następnie Serbia, Macedonia Północna, Bośnia i Hercegowina. Najwięcej obowiązujących umów BIT występuje również w Chorwacji i Serbii, następnymi w kolejności są Macedonia Północna oraz Bośnia i Hercegowina.

Pomimo początkowego trendu, aby zawierać umowy BIT z krajami rozwiniętymi (w przypadku perspektywy kraju rozwijającego się), badane kraje nie potwierdzają tej zależności, lecz raczej wskazują na różnorodne uwarunkowania regionalne, które odegrały większą rolę przy doborze partnerów, z którymi zawarto umowy BIT. Przykładowo, pierwsze pięć umów BIT, które zostały zawarte i weszły w życie w przypadku Bośni i Hercegowiny, to umowy ze Szwecją (1979), Malezją (1995), Chorwacją (1997), Egiptem (2001) oraz Rumunią (2001). W przypadku Chorwacji pierwsze umowy BIT zostały podpisane i weszły w życie ze Szwecją (1979), Albanią (1994), Chinami (1994), Polską (1995) i Macedonią Północną (1995). Macedonia Północna pierwsze umowy BIT, które weszły w życie, podpisała z Chorwacją (1995), Polską (1997), Szwajcarią (1997), Serbią (1997) i Turcją (1997). Serbia natomiast z Francją (1975), Egiptem (1979), Szwecją (1979), Niemcami (1990) i Austrią (1991)²⁵. Decyzja, aby zawrzeć BITy z państwami rozwiniętymi takimi jak Niemcy, Francja, Szwecja czy Szwajcaria, nie zaskakuje, gdyż jest to zgodne z obowiązującym w tamtym okresie trendem. Ciekawsze jest natomiast zawarcie umów BIT na bardzo wczesnym etapie z innymi rozwijającymi się krajami, takimi jak Polska, Rumunia czy Bułgaria. Najciekawsze jednak i świadczące o silnym regionalizmie występującym na obszarze Bałkanów Zachodnich jest zawieranie umów BIT z innymi krajami regionu, takimi jak Chorwacja, Serbia, Albania, Macedonia Północna. W szerszym kontekście można stwierdzić, że wszystkie analizowane kraje zawarły umowy BIT wzajemnie ze sobą na dość wczesnym etapie (Bośnia i Hercegowina z Chorwacją w 1996 r., z Macedonią Północną w 2001 r., z Serbią w 2001 r.; Chorwacja z Macedonią Północną w 1994 r., z Serbią w 1998 r.; Macedonia Północna z Serbią w 1996 r.)²⁶.

Ponadto, pomimo umów BIT ochrona inwestycji zagranicznych na obszarze analizowanych krajów jest wzmocniona wielostronną umową międzynarodową – Środkowoeuropejską Umową o Wolnym Handlu (*Central European Free Trade Agreement* – CEFTA), podpisaną w 2006 r. przez sześć państw (Albanię, Bośnię i Hercegowinę, Czarnogórę, Macedonią Północną, Mołdowę i Serbię),

²⁵ <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries>; stan na listopad 2020 r.

²⁶ *Ibidem*.



która weszła w życie w 2007 r. CEFTA została wprowadzana, aby wzmocnić starania państw bałkańskich prowadzące do akcesji do Unii Europejskiej. Strony CEFTA deklarują skoncentrowanie się na integracji ekonomicznej poprzez handel i inwestycje jako działania mające na celu podtrzymanie długotrwałego wzrostu gospodarczego oraz poprawę standardów życia, jak również wprowadzenie klasycznych mechanizmów liberalizujących handel zagraniczny, takich jak redukcja taryf handlowych, równe i niedyskryminacyjne traktowanie inwestycji zagranicznych, otwarcie rynków oraz skuteczną ochronę własności intelektualnej²⁷. Przepisy CEFTA są w znaczącym zakresie spójne z przepisami o ochronie inwestycji zawartymi w umowach BIT, co stanowi dodatkowy poziom zabezpieczenia inwestycji zagranicznych, jak również stymuluje państwa-strony CEFTA do respektowania przepisów CEFTA oraz umów BIT poprzez, przykładowo, dostosowanie krajowych systemów prawnych do regulacji zawartych w tych międzynarodowych instrumentach prawnych.

Art. 30 (1) CEFTA jasno stanowi, że strony potwierdzają prawa i obowiązki wynikające z dotychczas zawartych i obowiązujących umów BIT wskazanych enumeratywnie w Aneksie 6 (dla Bośni i Hercegowiny są to umowy BIT z Chorwacją, Rumunią, Macedonią Północną, Mołdową, Jugosławią; dla Chorwacji – z Albanią, Bośnią i Hercegowiną, Bułgarią, Macedonią Północną, Mołdową, Rumunią i Jugosławią; dla Serbii – z Albanią, Bośnią i Hercegowiną, Bułgarią, Chorwacją, Macedonią Północną i Rumunią). Podobnie do umów BIT, CEFTA zobowiązuje strony do stworzenia oraz utrzymania stabilnych, korzystnych i przejrzystych warunków dla inwestorów innych stron CEFTA, którzy dokonują lub będą chcieli w przyszłości dokonać inwestycji na terytorium jakiegokolwiek strony CEFTA (art. 31 (1)). Każda strona CEFTA zobowiązuje się do maksymalnej promocji inwestycji zagranicznych dokonywanych na swoim terytorium oraz przyjmuje takie inwestycje zgodnie ze swoim prawem krajowym (art. 31 (2)). Ponadto, inwestycjom zagranicznym przyznaje się konieczne pozwolenia oraz zezwolenia administracyjne zgodnie z prawem krajowym (art. 31 (3)). CEFTA zobowiązuje również strony traktatu do zapewnienia inwestycjom zagranicznym uczciwego i równego traktowania, pełną ochronę i bezpieczeństwo inwestycji, unikanie stosowania dyskryminacyjnych środków oraz przewiduje klauzule znane z umów BIT: klauzulę traktowania narodowego oraz klauzulę najwyższego uprzywilejowania. Umowy BIT, oprócz powyższych elementów, uzupełniają ochronę inwestycji zagranicznych poprzez nakaz

²⁷ OECD, *National Treatment Restrictions and Review of Bilateral Investment Treaties*, CEFTA Issues Paper 2012/2, s. 4–35.



wypłaty odszkodowania w przypadku wyłączenia, wolność transferów kapitałowych oraz mechanizm rozstrzygania sporów inwestycyjnych zarówno na poziomie międzypaństwowym, jak i pomiędzy inwestorem a państwem w trybie arbitrażu inwestycyjnego.

Najbardziej charakterystyczne rodzaje ograniczeń przedmiotowych dla inwestycji zagranicznych zawartych w CEFTA obejmują limit 49% kapitału zagranicznego w przemyśle zbrojeniowym, wytwórczym, handlu i produkcji (np. w Bośni i Hercegowinie, Macedonii Północnej i Serbii). Zakaz nabywania własności gruntu rolnego (w prawie wszystkich państwach – stronach CEFTA); ograniczenia w nabywaniu nieruchomości na wrażliwym obszarze, przykładowo na terenie przygranicznym, w parkach narodowych oraz terenach historycznych (we wszystkich państwach CEFTA); ograniczenia w usługach transportu morskiego (w Chorwacji i Serbii); ograniczenia w usługach transportu powietrznego (w Bośni i Hercegowinie, Chorwacji i Serbii); ograniczenia w rybołówstwie (w Chorwacji)²⁸.

5. Metoda badawcza

Analizę ekonomiczną podzielono na dwa etapy. Po pierwsze, przeprowadzono analizę napływu BIZ, ich wartości i dynamiki zmiany. Następnie zbadano korelację wartości napływających BIZ i wskaźników opisujących sytuację gospodarczą. W tym celu wykorzystano roczną zmianę PKB, PKB per capita oraz wskaźnik ogólnej stabilności gospodarczej. Stabilność gospodarczą zmierzono za pomocą Pięciokąta Stabilności Makroekonomicznej. Każdy wierzchołek regularnego pięciokąta, zgodnie z koncepcją Kołodki (1993), reprezentuje jeden z głównych wskaźników makroekonomicznych: wzrost gospodarczy mierzony roczną dynamiką PKB, rachunek obrotów bieżących w relacji do PKB, bilans finansów sektora publicznego do PKB, stopa inflacji i stopa bezrobocia. Zastosowanie odpowiednich wskaźników jest uzasadnione. Poprawa sytuacji w danym zakresie obrazowana jest poziomem wskaźnika bardziej oddalonym od środka pięciokąta, a to oznacza wzrost jego wielkości i przekłada się na miarę bardziej stabilnej sytuacji gospodarczej w kraju. Jego wielkość jest równa sumie wielkości pięciu trójkątów i nie może przekroczyć liczby 1 oznaczającej idealną sytuację, której nie można osiągnąć. W celu wybrania metod porównania statystycznego zweryfikowano, czy rozkłady zmiennych różnią się od rozkładu za

²⁸ *Ibidem*, s. 9–10.



pomocą testu Kolmogorov-Smirnov, a następnie w celu oceny siły i kierunków zależności pomiędzy zmiennymi ilościowymi zastosowano współczynnik korelacji Pearsona (dla zmiennych o rozkładzie normalnym).

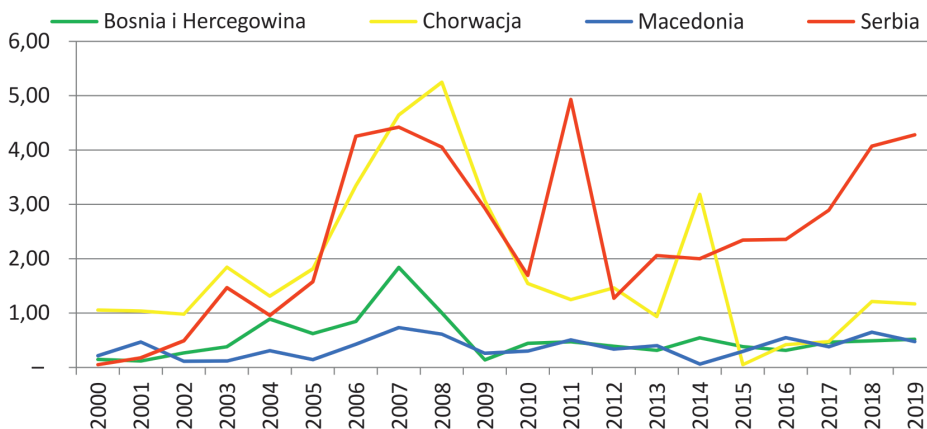
W drugim etapie skoncentrowano się na roli BIT w stosunku do napływu BIZ z perspektywy krajów goszczących i krajów pochodzenia inwestora. W tym celu przeprowadzono pogłębione badania BIZ. Ze względu na dużą koncentrację BIZ analizę ograniczono do TOP 5 zagranicznych partnerów inwestycyjnych, czyli krajów, z których pochodzi najwięcej inwestycji zagranicznych dla poszczególnych analizowanych krajów Bałkanów Zachodnich. Głównym celem tego etapu badań była ocena wpływu BIT na udział TOP 5 partnerów w łącznej wartości napływających BIZ. W związku z tym porównano daty wejścia w życie BIT nie tylko z wartością napływających BIZ, ale także z liczbą podejmowanych projektów przez inwestorów zagranicznych. Ponadto sprawdzono, czy i jak inwestorzy wykorzystują BIT w celu ochrony swoich praw we współpracy z badanymi krajami w szerszej perspektywie.

6. Analiza BIZ w badanych krajach i korelacja z ich ogólną sytuacją gospodarczą

W latach 90. XX w. sytuacja gospodarcza w nowo powstałych krajach w regionie Zachodnich Bałkanów uległa ogromnemu pogorszeniu. W wyniku wojen niepodległościowych w pierwszej połowie lat 90. wiele gospodarek i znaczna część infrastruktury została zniszczona, co skutkowało gwałtownym wzrostem bezrobocia i spadkiem jakości życia. Poza wojnami istniały inne czynniki, które w tym okresie przyczyniły się do kryzysów gospodarczych w byłych republikach Jugosławii. Były to konsekwencje utraty rynków zbytu, a także efekty złego zarządzania przedsiębiorstw i nieprzeprowadzonej prywatyzacji. Innym problemem był nierównomierny rozwój gospodarczy odziedziczony po byłej Republice Jugosławii, np. w Bośni zlokalizowano dużą część przemysłu metalowego, ponieważ znajdowała się w centrum przemysłu w byłej Jugosławii, podczas gdy w Chorwacji koncentrował się sektor turystyczny, a Macedonia Północna była najslabiej rozwiniętą republiką, której udział w całkowitej produkcji towarów i usług federalnych wyniósł zaledwie 5%. Zatem BIZ uznano za potencjalne rozwiązanie problemów gospodarczych w każdym z nowych krajów. Wartość napływu BIZ różni się w badanych krajach w analizowanym okresie. W 2001 r. największą ich wartość odnotowano w Chorwacji, na poziomie 1 mld USD i była ponad ośmiokrotnie wyższa niż w Bośni i Hercegowinie, gdzie wyniosła 118 mln USD (rysunek 1).



RYSUNEK 1: Wartość BIZ (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>; stan na listopad 2020 r.

Najwyższe wartości napływających bezpośrednich inwestycji zagranicznych zanotowano w 2007 r., gdy w Serbii osiągnęły wartość ponad 4 mld USD (wyjątkowy prawie czterokrotny wzrost od początku okresu badawczego), prawie równą wartości BIZ osiągnęły w Chorwacji. Jednak w innych krajach absolutny i względny wzrost nie był tak spektakularny, niemniej jednak wykazano dodatnie zmiany.

Negatywny wpływ globalnego kryzysu gospodarczego w 2008 r., który dotarł do regionu pośrednimi kanałami, wpłynął negatywnie na tę pozytywną tendencję. Region doświadczył silnego spadku napływu kapitału zagranicznego w latach 2007–2008. W Chorwacji napływ BIZ w latach 2007 i 2009 zmniejszył się trzykrotnie. W przypadku Bośni i Hercegowiny spadek wartości BIZ w 2008 r. był poprzedzony wzrostem w poprzednim roku jako efekt prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Wartość napływu BIZ w 2019 r. w stosunku do 2007 r. była o niemal 75% niższa zarówno w Bośni i Hercegowinie, jak i w Chorwacji. W porównaniu z początkiem badanego okresu, w 2019 r. omawiane kraje doświadczały wzrostu, wśród których napływ BIZ w Serbii wzrósł prawie 90 razy, osiągając wartość niemal 4,5 mld USD.

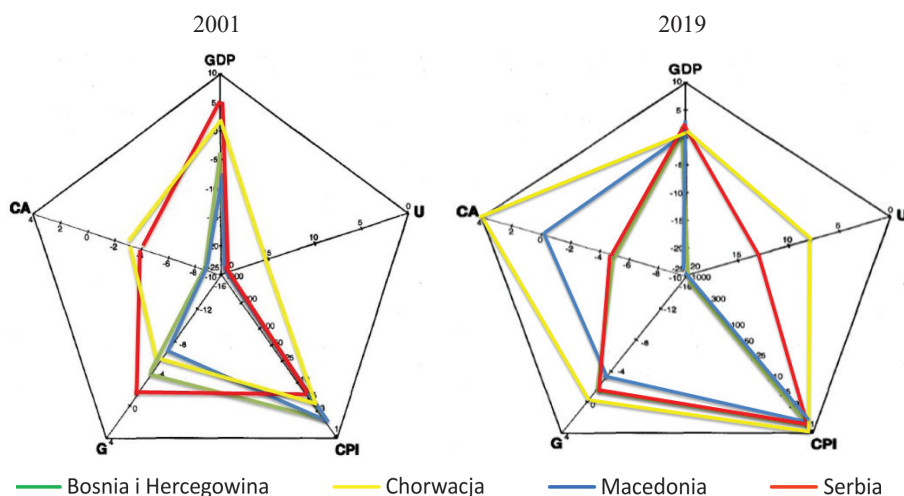
Udział napływu BIZ do PKB był znaczny przez większość badanego okresu, ale tylko w Chorwacji wzrósł z 10% PKB do ponad 50% PKB, co pokazuje, że Chorwacja była uzależniona od dochodów z BIZ dużo silniej niż jakikolwiek inny kraj w regionie. W związku z tym, Chorwację w największym stopniu do-



tknął kryzys gospodarczy przejawiający się w zahamowaniu napływu kapitału inwestycyjnego. Zarówno w Bośni i Hercegowinie, jak i w Macedonii Północnej ten udział nie przekraczał 5% PKB w całym okresie. Wspólną dla badanych krajów cechą są najwyższe relacje BIZ w stosunku do PKB, osiągnięte przez wszystkie kraje w latach 2006–2008.

Ogólnogospodarcza sytuacja w krajach objętych badaniem przedstawiona na rysunku 2 uległa poprawie, a większość wskaźników odnotowała znaczną poprawę. Zmiany bezrobocia, które były stosunkowo znaczące, ale niemożliwe do zaprezentowania na pięciokątach, są konsekwencją przyjętej skali wierzchołka.

RYSUNEK 2: Pięciokąt Stabilizacji Makroekonomicznej w 2001 i w 2019



Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>; stan na wrzesień 2020 r.

Ze względu na fakt, że wielkość pięciokąta ukazuje stabilność makroekonomiczną w każdym z badanych krajów, należy podkreślić, że ich rozmiary wzrosły w każdym przypadku o ponad 50% w okresie od 2001 do 2019 r. Największą poprawę osiągnięto w Macedonii Północnej, gdzie wzrost ten był pięciokrotny. W 2008 r. odnotowano spadek wielkości pięciokątów w trzech spośród czterech krajów, co świadczy o pogorszeniu sytuacji makroekonomicznej w następstwie światowego kryzysu. Tylko w Serbii najmniejszy pięciokąt został odnotowany w 2012 r. Przez większość badanego okresu Chorwacja osiągnęła największe

wielkości pięciokątów, a Serbia – najmniejsze rozmiary, co świadczy o najgorszej sytuacji makroekonomicznej w porównaniu z innymi krajami.

W kolejnym etapie badań oszacowano korelacje między BIZ a wskaźnikami makroekonomicznymi. W celu wybrania odpowiednich testów statystycznych zbadano rozkład zmiennych (tj. napływ BIZ, PKB, PKB na mieszkańca i stabilność makroekonomiczna), aby stwierdzić, czy nie różnią się one znacząco od rozkładu normalnego. Wynik testu Kolmogorov-Smirnov przedstawiono w tabeli 2.

TABELA 2: Wyniki testu Kolmogorov-Smirnov dla każdej zmiennej w badanym okresie

Zmienna	Bośnia i Hercegowina		Chorwacja		Macedonia Północna		Serbia	
	KS	p	KS	p	KS	p	KS	p
BIZ	0,209	0,466	0,256	0,236	0,112	0,981	0,166	0,741
PKB	0,144	0,871	0,163	0,761	0,263	0,208	0,135	0,915
PKB per capita	0,227	0,364	0,232	0,341	0,233	0,338	0,221	0,398

O b j a ś n i e n i a: p – istotność statystyczna $p < 0,05$.

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>; stan na wrzesień 2020 r.

W celu zbadania zależności pomiędzy tymi zmiennymi określono współczynnik korelacji Pearsona (wyniki przedstawiono w tabeli 3).

TABELA 3: Korelacja Pearsona w badanym okresie

Zmienna 1	Zmienna 2	BH	Chorwacja	Macedonia Północna	Serbia
Napływ BIZ	PKB r/r	0,646	-0,003	0,098	-0,046
Napływ BIZ	PKB per capita	0,112	0,307	0,346	0,678
Napływ BIZ	Pięciokąt Stabilności Makroekonomicznej	-0,029	-0,417	-0,088	0,307

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>; stan na wrzesień 2020 r.



W przypadku Chorwacji, Macedonii Północnej i Serbii przeprowadzone testy statystyczne nie potwierdziły istnienia statystycznie istotnej korelacji między wartościami napływu BIZ do tempa wzrostu PKB. Oznacza to brak związku pomiędzy wzrostem gospodarczym i wielkością lokowanych inwestycji zagranicznych w tym kraju. Tylko w przypadku Bośni i Hercegowiny przeprowadzone badania potwierdziły istnienie statystycznie istotnej korelacji pomiędzy tymi wartościami, co oznacza silną zależność pomiędzy napływem BIZ a tempem wzrostu gospodarczego mierzonego zmianą PKB w ujęciu rocznym.

W przypadku korelacji między napływem BIZ i PKB na mieszkańca, przeprowadzone badania tylko dla Serbii potwierdziły statystycznie istotną korelację pomiędzy wartościami, co oznacza, że istnieje związek pomiędzy wzrostem napływu BIZ a poziomem PKB na mieszkańca. W przypadku innych badanych krajów przeprowadzone badania statystyczne nie potwierdziły statystycznie istotnej korelacji między tymi wartościami.

Jeśli chodzi o korelację między wartościami napływu BIZ a stabilnością makroekonomiczną, przeprowadzone testy nie potwierdziły statystycznie istotnych korelacji. Korelacja między tymi zmiennymi nie różni się istotnie od zera. Oznacza to, że napływ BIZ i makroekonomiczna sytuacja danej gospodarki nie są od siebie zależne. Przeprowadzone badania potwierdzają zaobserwowane zmiany w badanych krajach. Rosnąca wartość napływu BIZ wykazuje, że inwestorzy zagraniczni wybrali kraje regionu jako kierunek swoich inwestycji, ale z drugiej strony, kraje bałkańskie nie odniosły znaczącego sukcesu w przyciągnięciu napływu BIZ i tym samym nie było to znaczące źródło przyczyny rozwoju gospodarczego w tym regionie.

7. Inwestorzy zagraniczni w badanych krajach

W dalszej analizie skupiono się na relacji między wielkością inwestycji zagranicznych napływających do każdego z badanych krajów z krajów rozwiniętych. Analizę ograniczono do pięciu krajów rozwiniętych, z których wielkość inwestycji była najwyższa w każdym badanym kraju w latach 2001–2017. Przyjęcie wskazanej cezurę czasowej jest spowodowane dostępnością danych statystycznych w tych latach. Celem było sprawdzenie czy BIT (data wejścia w życie) jest skorelowany ze wzrostem wielkości inwestycji, co potwierdziłoby hipotezę, że umowy BIT odgrywają istotną rolę w pobudzaniu BIZ i pozyskaniu inwestorów zagranicznych (tabela 4). Podkreślić należy, że udział partnerów TOP 5 waha się od ok. 50% napływu BIZ w Macedonii Północnej i Serbii do około 70% napływu BIZ w Chorwacji i Bośni i Hercegowinie. Ponadprzeciętny napływ BIZ



oznacza nagły skokowy wzrost wartości BIZ, które były lokowane w danych gospodarkach przez inwestorów z krajów należących do TOP 5. Okresy ponadprzeciętnego napływu kapitału są przedstawione w odpowiedniej kolumnie w tabeli 4. Czołowych partnerów TOP 5 wymieniono według ich zobowiązań finansowych, od najbardziej do najmniej zaangażowanych.

TABELA 4: BIZ oraz BIT w okresie 2001–2019

Bośnia i Hercegowina			Chorwacja		
TOP 5	data wejścia w życie umowy BIT	ponadprzeciętny napływ BIZ	TOP 5	data wejścia w życie umowy BIT	ponadprzeciętny napływ BIZ
Austria	2002	od 2007, 2016	Austria	1999	2005, 2007–2008, 2016 12,3% BIZ w 2017
Serbia	2004	od 2007, 2016	Holandia	1999	2006 i 2009, 20,7% BIZ (1993–2017)
Chorwacja	1997	od 2007, 2016	Węgry	2002	2003, 2008, 2016
Słowenia	2002	od 2007, 2016	Niemcy	2000	2001, 2004, 2006, 2008–2009, od 2011 9,4% BIZ w 2017
Rosja	brak	od 2007, 2016	Luksemburg	2003	2006, 2008–2012
Macedonia Północna			Serbia		
Austria	2002	2006–2008	Austria	2002	2006–2008
Słowenia	1999	2008–2009	Holandia	2004	2003, 2008–2011
Holandia	1999	tylko 2011	Luksemburg	2007	tylko 2011
Rosja	1998	2016	Norwegia	brak	tylko 2006
Grecja	brak	2004–2007	Rosja	brak	2016

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/FDI%20Statistics/FDI-Statistics-Bilateral.aspx>; stan na styczeń 2017 r. oraz UNCTAD, World Investment Report 2020; <https://unctad.org/wir> or <https://unctad.org/fdistatistics>; stan na wrzesień 2020 r.



Jeśli chodzi o inwestorów z TOP 5, najczęściej ścisłe relacje gospodarcze są dziedziczone historycznie. Republika Jugosłowiańska współpracowała z sąsiadującymi krajami, np. z Austrią, Włochami, a także z krajami Beneluxu²⁹. Obecnie każdy z badanych krajów współpracuje z austriackimi inwestorami, którzy są partnerem inwestycyjnym TOP 1 dla każdego z nich. W każdym przypadku znaczny wzrost inwestycji austriackich rozpoczął się w latach 2006 i 2007 i zaczął spadać w 2008 r., mimo że umowy BIT między Austrią a Bośnią i Hercegowiną, Macedonią Północną i Serbią weszły w życie już w 2002 r., a między Austrią a Chorwacją – w roku 1999.

Słoweński kapitał jest jednym z 5 największych partnerów Macedonii Północnej oraz Bośni i Hercegowiny, osiągając ponadprzeciętne zaangażowanie nie wcześniej niż w 2007 r., mimo iż BIT wszedł w życie na przełomie 1999/2000. Niemieccy inwestorzy to kolejny przykład partnera zaangażowanego w inwestycje w dwóch z czterech badanych krajów, a mianowicie w Serbii i Chorwacji. Najbardziej spektakularny napływ niemieckiego kapitału miał miejsce w 2008 r. i był trzy do niemal sześciu razy wyższy niż średnia wartość inwestycji. Należy podkreślić, że obecność niemiecka w regionie była widoczna głównie w Chorwacji w całym badanym okresie.

Warto zauważyć także inwestycje holenderskie i luksemburskie w regionie. Holenderskie firmy zainwestowały w trzy z czterech badanych krajów, podczas gdy luksemburskie współpracowały z dwoma z nich. Najwyższą wartość inwestycji niderlandzkich odnotowano w 2006 r. w Chorwacji, a ich wartość przekroczyła 2 mld USD.

Kraje, które doświadczyły najwyższego napływu BIZ w wysokości ponad 1 mld USD, to Bośnia i Hercegowina, Chorwacja i Serbia. Austriacki i holenderski kapitał kontynuował inwestycje w Bośni i Hercegowinie od 2007 r. Austriaccy, holenderscy i węgierscy inwestorzy byli zaangażowani finansowo, ale tylko w latach 2006–2008. Ostatnie państwo goszczące to Serbia, w której norwescy inwestorzy w 2006 r. i luksemburscy w 2011 r. zainwestowali ponad 1 mld USD.

Wspólną cechą rozwoju współpracy międzynarodowej z partnerami TOP 5 w każdym badanym kraju jest opóźnienie wzrostu napływu wartości BIZ w porównaniu do daty wejścia w życie BIT. Można to udowodnić poprzez porównanie tabeli 2 z rysunkiem 1. W przypadku Bośni i Hercegowiny trzy umowy BIT weszły w życie w 2002 i 2004 r., mimo że w kolejnych latach wartość napływu

²⁹ M. Jovanovic, *Yugoslav Trade with EEC and COMECON Countries*, Law and Contemporary Problems 1972, s. 586–591.



BIZ była wyższa, największe napływy kapitału od partnerów TOP 5 odnotowano w drugiej połowie pierwszej dekady XXI w. Podobna sytuacja miała miejsce w Chorwacji, gdzie umowy BIT z TOP 5 partnerami obowiązywały od przełomu 1999/2000, co przyniosło wprawdzie wzrost wartości inwestycji zagranicznych, ale były one znacznie niższe niż w latach 2006–2009, kiedy wartości te przekraczały 3 mld USD. Pokazuje to, że inwestorzy z TOP 5 rozważali inne czynniki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych zmierzających do zaangażowania finansowego w analizowanych krajach. Wśród tych czynników wymienia się ogólną poprawę klimatu inwestycji zagranicznych, w tym poprawę systemów prawnych, przeciwdziałanie korupcji lub wprowadzenie skutecznych instytucji gwarantujących funkcjonowanie gospodarki rynkowej. Innymi czynnikami, które mogą mieć wpływ, to udział w traktacie CEFTA w 2006 r. lub negocjacje w sprawie przystąpienia do Unii Europejskiej.

Co ciekawe, prawie każdy badany kraj, z wyjątkiem Chorwacji, miał znaczących inwestorów z TOP 5 z kraju, z którym nie ma zawartego BIT. Dla Bośni i Hercegowiny była to Rosja (piąte miejsce), w przypadku Macedonii Północnej była to Grecja (również piąte), a dla Serbii była to Norwegia (czwarte miejsce) i Rosja (piąte miejsce). To również sugeruje, że BIT nie są tak znaczące jak inne czynniki decydujące o podejmowaniu inwestycji zagranicznych.

Rola BIT w przyciąganiu BIZ może być również przedstawiona na podstawie liczby podejmowanych projektów inwestycyjnych typu *greenfield*, przedstawionych w latach 2003–2015 (tabela 5).

TABELA 5: Liczba projektów typu *greenfield* w latach 2003–2015

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bośnia i Hercegowina	0	1	2	0	0	1	0	3	2	2	5	2	0
Chorwacja	4	11	6	7	7	17	9	14	9	9	13	8	10
Macedonia Północna	1	0	0	0	0	0	5	2	4	0	4	0	0
Serbia	2	2	0	7	2	15	8	14	7	5	12	10	14

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/FDI%20Statistics/FDI-Statistics-Bilateral.aspx>; stan na styczeń 2017 r.



Pomimo tego, że BITy z państwami z TOP 5 obowiązywały w większości od wielu lat, największa liczba takich projektów w badanych państwach została zainicjowana po 2008 r., co sugeruje, że sytuacja gospodarcza odgrywa większą rolę niż stworzenie specjalnych międzynarodowych ram prawnych.

W kolejnych latach napływ do regionu BIZ typu *greenfield* znacząco rósł. W 2018 r. Bałkany Zachodnie odnotowały napływ tego typu BIZ o wartości 9,36 mld USD, czyli najwięcej od 2003 r. (www.gotcredit.com). Mimo iż trzy kraje z czterech analizowanych nie są członkami Unii Europejskiej, to są atrakcyjnie postrzegane przez inwestorów. W 2018 r. w regionie rozwijano niemal 150 projektów BIZ typu *greenfield*. Serbia, największy kraj Bałkanów Zachodnich pod względem powierzchni i liczby ludności, przewodziła regionowi pod względem wielkości i liczby projektów. W 2018 r. w kraju tym łączna wartość 105 projektów typu *greenfield* opiewała na rekordową kwotę 5,98 mld USD. Udział Bośni i Hercegowiny w tym zestawieniu wyniósł 12%. Zaś Macedonia Północna od czerwca 2018 r. do maja 2019 r. przyciągnęła 184,4 mln USD tego typu inwestycji, a liczba nowych projektów *greenfield* wzrosła o 200% tylko w ciągu roku.

Mimo iż członkostwo krajów Bałkanów Zachodnich w UE w najbliższej przyszłości wydaje się mało prawdopodobne, jednak ciągłe wysiłki na rzecz reform i współpraca wydają się być dobrym sygnałem dla inwestorów zagranicznych, którzy chcą czerpać zyski z najbardziej niewykorzystanego regionu inwestycyjnego w Europie.

8. Zakończenie

Przeprowadzona analiza, zarówno w perspektywie teoretycznej, jak i empirycznej, dowodzi, że wpływ BIZ na gospodarkę oraz znaczenie BIT jako instrumentu wpływającego na wzrost inwestycji zagranicznych nie są jednoznaczne. Podobnie jak zostało wykazane w przebadanej literaturze, rola BIZ w kraju przyjmującym inwestycje zależy przede wszystkim od etapu rozwoju gospodarczego. W analizowanych krajach Bałkanów Zachodnich do 2007 r. zanotowano pięciokrotny wzrost napływu BIZ w Chorwacji do nawet dwudziestopięciokrotnego wzrostu napływu BIZ w Serbii w ciągu zaledwie sześciu lat, osiągając wartość 5 mld USD. Jednak z drugiej strony, wpływ BIZ na gospodarkę, mierzony w odniesieniu do PKB lub testu statystycznego, ogólnie mówiąc, nie był znaczący.

Wyniki przeprowadzonych badań potwierdzają, aby umowy BIT w bezpośredni sposób stymulowały napływ BIZ. Najwyższy poziom napływu BIZ nie miał bezpośredniego związku z podpisaniem umowy BIT lub wejściem jej



w życie. Jest to zaskakujące, gdyż wciąż obecny jest trend, zgodnie z którym zawarcie umowy BIT stymuluje napływ zagranicznych inwestycji. Oznacza to, że kraje rozwijające się, w tym przede wszystkim badane kraje Bałkanów Zachodnich, są nieświadome realnego znaczenia umów BIT dla napływu BIZ albo też zawierają te umowy w innych celach. Przyczyną może być efekt domina występujący w krajach danego regionu albo nacisk ze strony krajów rozwiniętych, które w ten sposób chcą jak najlepiej chronić interesy swoich inwestorów. Umowy BIT są również traktowane jako sygnał wysłany społeczności międzynarodowej, oznaczający, że kraj rozwijający się jest rzetelnym i przewidywalnym partnerem zarówno dla inwestorów zagranicznych, jak i innych państw.

Równocześnie warto wskazać, że teza, zgodnie z którą umowy BIT generalnie nie wpływają na poziom BIZ lub też są irrelevantne dla napływu BIZ, byłaby błędna. W praktyce umowy BIT mogą być istotne dla inwestorów zagranicznych, ale nie w takim stopniu jak wcześniej przypuszczano. Przeprowadzone badania potwierdzają, że większy wpływ na decyzje inwestycyjne mają inne czynniki, takie jak ogólny klimat inwestycyjny w danym kraju, a także zespół rozmaitych czynników politycznych, ekonomicznych i prawnych, które powinny być poddane pogłębionej analizie³⁰.

Bibliografia

Opracowania

- Barell R., Holand D.**, *Foreign Direct Investment and Enterprise Restructuring in Central Europe*, *Economics of Transition* 2000/8 (2), s. 477–504.
- Bartlett W., Monastiriotis V.**, *South east Europe after the economic crisis: a new dawn or back to business as usual?*, London School of Economics and Political Science: LSE European Institute 2010, s. 242–251.
- Blomström M., Kokko A.**, *The Impact of Foreign Direct Investments on SMEs' Development*, *Procedia – Social and Behavioral Sciences* 1996/150, s. 107–115.
- Blomström M., Lipsey R., Zejan M.**, *What explains developing country growth?*, National Bureau of Economic Research 1994/4132, s. 269–276.
- Borensztein E., De Gregorio J., Lee J.W.**, *How does foreign direct investment affect economic growth?*, *Journal of International Economics* 1998/45 (1), s. 115–135.
- Dugan C.F., Wallace D. Jr., Rubins N.D., Sabahi B.**, *Investor – State Arbitration*, Oxford University Press 2008, s. 51–53.

³⁰ **A. Padmanabhan**, *Relationship between FDI inflows and Bilateral Investment Treaties/International Investment Treaties in developing economies: An Empirical Analysis*, *International Journal of Economic Sciences* 2012/1, s. 77–78.



- Hallward-Driemeier M.**, *Do Bilateral Investment Treaties Attract FDI? Only a bit... and they could bite*, World Bank Policy Research Paper WPS 3121, World Bank, Washington DC 2003, s. 1–36.
- Jeżewski M.**, *Międzynarodowe prawo inwestycyjne*, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 98–99.
- Jovanovic M.**, *Yugoslav Trade With EEC and Comecon Countries*, Law and Contemporary Problems, 1972, s. 586–591.
- Klein M., Aaron C., Hadjimichael B.**, *Foreign Direct Investment and Poverty Reduction. New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century*, Mexico City, World Bank Working Paper, Washington 2001, s. 1–25.
- Kofele-Kale N.**, *The Political Economy of Foreign Direct Investment: A Framework for Analyzing Investment Laws and Regulations in Developing Countries*, Law and Policy in International Business 1992, s. 619–671.
- Kollamparambil U.**, *Why developing countries are dumping investment treaties*, 2016, <http://theconversation.com/why-developing-countries-are-dumping-investment-treaties-56448>
- Konings J.**, *The Effects of Direct Foreign Investment on Domestic Firms: Evidence from Firm Level Panel Data in Emerging Economies*, The William Davidson Institute Working Paper 2000/344.
- Koziński M.H.**, *Arbitraż inwestycyjny*, w: A. Szumański (red.), *Arbitraż handlowy*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 897.
- Lall S., Streeten P.**, *Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries*, Westview Press 1977.
- Lankes H.-P., Venables T.**, *Foreign Direct Investment in economic transition: the changing pattern of investment*, Economics of Transition 1996/2, s. 331–348.
- Miles K.**, *The Origins of International Investment Law Empire*, Environment and the Safeguarding of Capital, Cambridge University Press 2013, s. 88–89.
- Neumayer E., Nunnenkamp P., Roy M.**, *Are Stricter Investment Rules Contagious? Host Country Competition for Foreign Direct Investment through International Agreements*, Kiel Working Paper, Kiel Institute for the World Economy, Germany 2014/1910, s. 1–45.
- Neumayer E., Spess L.**, *Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries?*, World Development 2005/10, s. 1567–1585.
- OECD**, *National Treatment Restrictions and Review of Bilateral Investment Treaties*, CEFTA Issues Paper 2012/2, s. 4–35.
- Padmanabhan A.**, *Relationship between FDI inflows and Bilateral Investment Treaties/International Investment Treaties in developing economies: An Empirical Analysis*, International Journal of Economic Sciences 2012/1, s. 65–84.
- Raghavan C.**, *Bilateral Investment Treaties Play only a Minor Role in Attracting FDI*, Third World Economics 1997/162, s. 1–15.
- Rojec M.**, *Production specialization in central European manufacturing*, WIIW: Integration through FDI, 2000, s. 130–149.
- Salacuse J.W., Sullivan N.P.**, *Do BITs Really Work?: An Evaluation of Bilateral Investment Treaties and Their Grand Bargain*, Harvard International Law Journal 2005/46, s. 67–130.
- Soltysiński S.**, *Arbitraż inwestycyjny, kohabitacja z wymiarem sprawiedliwości, rosnące koszty i inne problemy sądownictwa polubownego*, w: K. Weitz, J. Gudowski (red.), *Księga pamiątkowa ku czci profesora Tadeusza Erecińskiego Aurea Praxis Aurea Theoria*, Lexis Nexis, Warszawa 2011, s. 1839–1870.



Sornarajah M., *State Responsibility and Bilateral Investment Treaties*, Journal of World Trade 1986/1, s. 79–98.

Tobin J., Rose-Ackerman S., *Foreign Direct Investment and the Business Environment in Developing Countries: the Impact of Bilateral Investment Treaties*, Economics and Public Policy Research Paper, Yale Law School Center for Law 2005/29/3, s. 1–52.

Urban W., *Production specialization in central European manufacturing*, WIIW: Integration through FDI, 2000, s. 150–173.

Strony internetowe

<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>; stan na listopad 2020 r.

<http://investmentpolicyhub.unctad.org/IPM>; stan na listopad 2020 r.

<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/FDI%20Statistics/FDI-Statistics-Bilateral.aspx>; stan na styczeń 2017 r.

<https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries>; stan na listopad 2020 r.

<https://unctad.org/wir> or <https://unctad.org/fdistatistics>; stan na wrzesień 2017 r.

Dominik HORODYSKI, Katarzyna KUBISZEWSKA

THE IMPORTANCE OF AGREEMENTS ON THE PROMOTION AND RECIPROCAL PROTECTION OF INVESTMENTS FOR FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON THE EXAMPLE OF SELECTED WESTERN BALKAN COUNTRIES

Abstract

Background: The subject of the study is the dependence of foreign direct investment (FDI) and the macroeconomic situation in economies in transition, as well as the assessment of the importance of Bilateral Investment Treaties (BITs) concluded by these countries, for the inflow of foreign direct investment. The research was conducted in four countries in the Western Balkans: Bosnia and Herzegovina, Croatia, North Macedonia, and Serbia in the years between 2001 and 2019.

Research purpose: The aim of the article is to assess the dependence of foreign direct investments (FDI) and the macroeconomic situation in economies in the transition period, and to assess the significance of Bilateral Investment Treaties concluded by these countries for the inflow of foreign direct investments. The research fills the knowledge gap on both the importance of BITs for FDI and the importance of FDI for the macroeconomic situation.

Methods: In order to assess the importance of foreign direct investments for the economy, the correlation between FDI and indicators describing the macroeconomic situation was estimated, including GDP growth, GDP per capita and macroeconomic stability. Later, the focus is on BITs as potential tools influencing the willingness of foreign investors to invest in a developing country, providing protection for foreign investments based on BITs. Therefore, it was investigated whether an increased inflow of FDI occurred after the conclusion of the BITs. The data was obtained from World Bank sources, UNCTAD and EBRD databases, as well as databases of local institutions in each of the surveyed countries.



Conclusions: The conclusions of the research suggest that, on the one hand, the inflow of FDI was not a significant factor in economic development in the analyzed region, and on the other hand, BITs did not constitute a significant tool influencing the investment decisions of foreign investors.

Keywords: agreement on promotion and reciprocal protection of investment, BITs, foreign direct investment, FDI, Western Balkans, Bosnia and Herzegovina, Croatia, North Macedonia, Serbia.