

Lech Kurowski

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

EFEKTYWNOŚĆ GOSPODAROWANIA I INWESTYCJE ZAGRANICZNE W OKRESIE TRANSFORMACJI

1. Wprowadzenie

Efektywność jest chyba jednym ze słów najczęściej używanych w okresie transformacji systemowej. Zwykle jest rozumiana jako osiąganie jakiegoś wyniku ze ściśle określonych nakładów. Przedsiębiorstwa, w imię zwiększania efektywności, racjonalizują zatrudnienie (określenie to jest eufemizmem, aby uniknąć używania bardzo niepopularnego zwrotu „zwalniana pracowników”). Pracownicy, dzięki wprowadzonym metodom skuteczniejszej organizacji pracy (zakładającym także lepszą kontrolę wykorzystania czasu pracy), stają się bardziej efektywni. Czy jednak wzrost tej efektywności w okresie transformacji, w którym ciągle znajduje się gospodarka Polski, prowadzi do wzrostu efektywności gospodarki jako całości?

Aby odpowiedzieć na to pytanie, konieczne jest określenie pojęcia efektywności gospodarowania. Efektywność można ocenić tylko wtedy, kiedy znane są cele i motywy działania danej jednostki – osoby, przedsiębiorstwa, organizacji czy gospodarki narodowej jako całości – oraz środki potrzebne do osiągnięcia tych celów. Środki to ograniczone zasoby – ludzkie, kapitał (włączając technologię) i ziemia, które są do dyspozycji określonej jednostki. Ograniczenia w krótkim okresie nie pozwalają na zwiększenie efektów działalności. W praktyce nie wszystkie ograniczenia są równie silne. Na przykład przy warunku równoczesnego stosowania kapitału i pracy ludzkiej okazuje się, że efektywnym ograniczeniem rozmiarów produkcji jest tylko jeden z tych zasobów; tylko zwiększenie ilości tego zasobu może umożliwić wzrost produkcji, co w gospodarce narodowej oznacza wielkość dochodu do podziału. Łączy się więc tutaj ograniczenia efektywne, tj. takie, które nie pozwalają na zwiększenie dochodu, z efektywnością wykorzystania zasobów. Zasoby nie w pełni wykorzystane to zasoby wykorzystane w sposób nieefektywny.

Przedsiębiorstwo uważamy za efektywne¹, kiedy w pełni wykorzystuje posiadane przez siebie zasoby (kapitał i opłacanych przez siebie zatrudnionych) do wytwarzania produktów, na które występuje zapotrzebowanie na rynku, przy czym działalność tę musi dane przedsiębiorstwo prowadzić bez zbędnego gromadzenia zapasów [Sulmicki 1978, s. 137]. Dla obniżenia kosztów przedsiębiorstwo będzie pozbywać się zasobów nie w pełni wykorzystywanych i szukać innych możliwości uzyskania potrzebnych sobie produktów i usług (popularny obecnie, nie tylko w Polsce, *outsourcing*). Tutaj rynek i konkurencja wymuszają efektywne, czyli pełne, wykorzystanie zasobów. W obrębie przedsiębiorstw ograniczenia zasobów nie mają więc takiego samego znaczenia jak ma to miejsce w gospodarce narodowej, gdzie w krótkim okresie w sposób trwały ilości zasobów nie można ani powiększyć, ani pomniejszyć.

Jak widać z powyższych rozważań na temat efektywnego działania różnych podmiotów, efektywność w skali kraju nie może być sumą efektywności podmiotów składających się na gospodarkę. Występują konflikty między celami poszczególnych podmiotów i wynikającymi z nich poszukiwaniami najkorzystniejszych rozwiązań. Jeżeli te konflikty interesów byłyby rozwiązywane przez dobrze funkcjonujący rynek, korzyści z takiej działalności powinni odnosić wszyscy obywatele kraju. Rynek jednak na ogół nie funkcjonuje na tyle poprawnie, by wszystkie te problemy rozwiązać. Ponadto interesy grupowe powodują zakłócenia, dające w konsekwencji niezastąpienie nierówny rozdział korzyści.

Efektywność gospodarowania w skali kraju różni się od efektywności w skali mikroekonomicznej zasadniczo charakterem ograniczeń. W skali mikro ograniczenia stanowią zmienne wyboru. W gospodarce narodowej ograniczenia są danymi, których w krótkich okresach nie można zmieniać². Za gospodarkę narodową uważać będziemy gospodarkę w wirtualnych granicach narodowych, niedokładnie pokrywających się z granicami krajowymi. Taka gospodarka obejmuje wszystkie podmioty, których dochody pozostają w kraju, lub jeżeli uzyskuje się je za granicą, są transferowane do kraju. Podobnie jak w odniesieniu do skali mikro, porównywać będziemy efekty (a więc produkt narodowy) z rozporządzalną wielkością zasobów w granicach narodowych. Zarówno wielkość produktu, jak i rozmiary zasobów będziemy odnosić do podmiotów narodowych, które ten produkt otrzymują czy tymi zasobami dysponują. Rozważania dotyczą dłuższych okresów, gdyż np. wysoki poziom dochodu do podziału w jakimś roku jest możliwy dzięki deficytowi obrotów handlowych z zagranicą. Sytuacja taka jest jednak nie do utrzymania w

¹ W tym przypadku ze względu na charakter ograniczenia, które łatwo zmienić, lepszym terminem byłoby słowo „optycalne”.

² Dla uproszczenia nie będą rozważane bardzo istotne obecnie zagadnienia związane z efektywnością gospodarki będącej członkiem ugrupowania integracyjnego czy też skutki zachodzących procesów globalizacji.

dłuższym okresie. Wobec tego za wynik efektywnego gospodarowania w kraju będziemy traktować utrzymujący się stan gospodarki, w którym:

- krajowe zasoby są wykorzystywane w pełni do wytwarzania dóbr i usług, na które jest zapotrzebowanie (czyli bez zbędnego gromadzenia zapasów);
- gospodarka rozwija się we właściwym tempie, tj. wyrażającym wybór społeczeństwa między konsumpcją dzisiejszą i konsumpcją przyszłą (jaka część dzisiejszego produktu może być „poświęcona” dla uzyskania większej konsumpcji w przyszłości) – takie tempo wzrostu powinno zapewnić w miarę równomierne, oczekiwane przyrosty konsumpcji *per capita* bez powodowania zakłóceń równowagi zewnętrznej i wewnętrznej kraju;
- istnieje ogólna zgoda co do tego, że produkt społeczny jest sprawiedliwie dzielony; odchodzenie od stanu, uważanego przez znaczącą część społeczeństwa za sprawiedliwy (zbyt duże nierówności w dystrybucji dochodów lub jaskrawo nierówne dzielenie korzyści ze wzrostu gospodarczego), może mieć niekorzystny wpływ na pozostałe elementy efektywności.

Odpowiednio warunki te są zgodne z tym, co można uznać za stan efektywności statycznej, dynamicznej i efektywności podziału (dystrybucyjnej) [Ward, Deren 1993, s. 2-6].

Według teorii ekonomii³ dobrze działające mechanizmy rynkowe powinny do takiej sytuacji samoczynnie doprowadzać. Ponieważ w procesie rozwoju gospodarki muszą ciągle dopasowywać się do zmieniających się warunków zewnętrznych i zmian w technologiach wytwarzania, w dłuższym okresie nie ma możliwości stałego utrzymywania stanu efektywności, mimo że wszystkie gospodarki ciągle do niego zdążają.

Teoretycznie dobrze funkcjonujący rynek, który powinien zapewnić efektywność, to taki, gdzie panują zasady wolnej konkurencji. Im lepszy rynek, tym bardziej zbliżona do optimum, ze społecznego punktu widzenia, powinna być alokacja zasobów do wytwarzania zarówno różnego rodzaju produktów, jak i samego produktu między zaspokajaniem potrzeb dzisiejszych i przewidywanych przyszłych potrzeb społeczeństwa – oraz dystrybucja produktu pomiędzy członkami społeczeństwa.

Rynek nie działa jednak w sposób doskonały. Co więcej, w miarę postępu technologicznego warunki konkurencji coraz bardziej odbiegają od podstawowych warunków opisujących stan doskonałej konkurencji. Pozycja przetargowa dużych jednostek staje się coraz silniejsza. Jednostki i mniejsze organizacje gospodarcze muszą przyjmować warunki narzucane im przez osiągające korzyści skali duże firmy. Wysoka efektywność techniczna produkcji, na skutek procesów automatyzacji i robotyzacji, powoduje jednoczesne zwiększanie się rozmiarów produkcji i

³ Dobry skrótowy przegląd głównych teorii i poglądów polityków-praktyków na ten temat można znaleźć w [Dornbusch, Fischer 1990].

spadek zatrudnienia w wielkich firmach. Zwolniona w ten sposób siła robocza nie zawsze i nie natychmiast znajduje zatrudnienie. Powodów tego można upatrywać w wielu zjawiskach. Pogłębiająca się na skutek postępu technicznego specjalizacja wymaga najczęściej wąsko wyspecjalizowanych pracowników. Zwalniani, lub nowo wchodzący na rynek pracy, najczęściej takiej specjalizacji nie posiadają. Zjawisko to jest jeszcze wzmacniane przez na ogół małą mobilność zatrudnionych (w Polsce, podobnie zresztą jak i w pozostałej części Europy, mobilność zatrudnionych jest dużo mniejsza niż w Stanach Zjednoczonych, co powoduje większe trudności zarówno w znalezieniu zatrudnienia, jak i w znalezieniu odpowiednio wykwalifikowanych pracowników).

Rynki zdominowane przez wielkie przedsiębiorstwa dają stosunkowo mało możliwości dla rozwinięcia indywidualnej przedsiębiorczości, która tworzyłaby nowe, trwałe miejsca pracy. W tej sytuacji sam rynek pracy, bez jakiegokolwiek ingerencji rządu, długookresowo nie może zagwarantować wchłonięcia wszystkich chętnych do pracy. Nie spełni więc warunku efektywności, którym jest pełne wykorzystanie zasobów.

Efektywność dynamiczna zależy w głównej mierze od rozmiaru inwestycji i ich wpływu na gospodarkę narodową. Efektywność ekonomiczną inwestycji mierzyć będziemy ekonomiczną stopą zwrotu, stopą, która jest różna od znanej wszystkim przedsiębiorcom finansowej stopy zwrotu. Do liczenia takiego wskaźnika efektywności inwestycji bierze się nie tylko przychody i rozchody wyrażone w kategoriach finansowych, ale także wszystkie koszty i korzyści związane z taką inwestycją, bez względu na to, kto te koszty i korzyści ponosi/odnosi. Ze względu na pewien element subiektywności w wycenie kosztów i korzyści nie włączanych do rachunku opłacalności finansowej taką analizę efektywności inwestycji można/powinno się prowadzić dla dużych i bardzo dużych projektów sektora prywatnego oraz dla wszystkich projektów niedochodowych, finansowanych ze środków publicznych. W rozwiniętych gospodarkach rynkowych takie podejście pozwala na najbardziej korzystne, z punktu widzenia gospodarki, wydawanie pieniędzy publicznych lub na kontrolę inwestycji sektora prywatnego po to, by nie dopuścić do przenoszenia kosztów zewnętrznych na osoby postronne w stosunku do inwestycji. Najbardziej znanym przykładem takich kosztów zewnętrznych jest zanieczyszczanie środowiska, ale rodzajów takich kosztów może być wiele. Na przykład optymistyczna wiadomość o budowie nowoczesnej fabryki przez inwestora zagranicznego i stworzeniu 100 nowych miejsc pracy nie tylko może, ale z pewnością doprowadzi do bankructwa szeregu mniejszych przedsiębiorstw gdzieś w kraju i utratę miejsc pracy przez większą liczbę osób dotychczas zatrudnionych. W tym przykładzie utracone miejsca pracy i utracone dochody małych przedsiębiorców stanowią koszty ekonomiczne związane z realizacją projektu zagranicznego inwestora. Sama inwestycja, opłacalna dla inwestora, może, przy dokładniejszym rachunku, nie być korzystna z punktu widzenia gospodarki narodowej.

Wydawanie pieniędzy podatnika bez poprawnego rachunku kosztów i korzyści, szczególnie wtedy, kiedy korzyści są trudno wymierne i trzeba je szacować, często wynika z subiektywnej oceny decydentów. Decyzje w ten sposób podejmowane często trafiają na pierwsze strony gazet jako ilustracja marnotrawstwa środków publicznych. Ogrom potrzeb inwestycyjnych w stosunku do ograniczonych środków, jakie można przeznaczyć na realizację inwestycji, stanowi w gospodarkach rynkowych uzasadnienie stosowania analizy ekonomicznej przy wyborze projektów sektora publicznego do realizacji. Wybór jest jednak możliwy tylko wtedy, kiedy jest opracowanych wiele propozycji i znana jest opłacalność ekonomiczna każdej z nich. Ogranicza się w ten sposób subiektywność wyboru, często prowadzącą do realizacji inwestycji nie najlepszych ze społecznego punktu widzenia, a więc także do utraty możliwych do uzyskania potencjalnych korzyści.

Ze względu na fakt, że efektywność dystrybucyjna nie ma bezpośredniego wpływu na tworzenie produktu, jest ona często marginalizowana w rozważaniach ekonomistów. Zajmuje ona jednak ważne miejsce w podejmowaniu decyzji makroekonomicznych i podziale pieniędzy uzyskiwanych z podatków. Zbyt duże zakłócenia tego, co powszechnie uważane jest za podział sprawiedliwy, zakłóca także efektywność statyczną i dynamiczną. Zaniedbywanie problematyki podziału w warunkach systemu demokratycznego najczęściej powoduje trudne do odwrócenia konsekwencje dla rządzących – nie uzyskują ponownie społecznego mandatu do rządzenia.

Obserwowane tendencje rozwojowe wskazują, że w przyszłości, w krajach demokratycznych, znaczenie efektywności dystrybucyjnej będzie rosło. Jest to konsekwencją dzisiejszych tendencji demograficznych i szerokiego stosowania bardziej wydajnych technologii wymagających coraz mniejszych nakładów pracy ludzkiej dla osiągnięcia tych samych efektów. Dążenie do maksymalizacji efektywności mikroekonomicznej wywołuje tendencje spadkowe zatrudnienia w sektorze produkcyjnym. Obserwowany równoległe niski przyrost naturalny zmniejsza bodźce do inwestowania (co oznacza brak nowych miejsc pracy w przyszłości). Wydłużająca się oczekiwana długość życia ludności (zwiększa się liczba ludności w wieku nieprodukcyjnym) i duża liczba osób w wieku produkcyjnym, które nie posiadają stałych dochodów z pracy, muszą zwiększać obciążenie pracujących kosztami utrzymania tych, którzy nie pracują.

Duże znaczenie dla efektywności dystrybucyjnej mają wielkości przeciętne i wielkości odchyłeń od przeciętnych. Zbyt duże różnice w poziomach dochodów między zwiększającą się grupą osób pozbawionych dostępu do korzyści z rosnącej efektywności technicznej i tymi, którzy z niej korzystają, stanowią potencjalne zagrożenie dla procesów gospodarowania w długim okresie. Demokracja, na której opiera się dobre funkcjonowanie rynku, polega nie tylko na równym prawie wyborczym wszystkich obywateli kraju, ale w dłuższym okresie powinna też prowadzić do w miarę równego podnoszenia poziomu życia wszystkich (a przynajmniej większości) mieszkańców kraju. Jest to konieczne do spełnienia warunku efektyw-

ności dystrybucyjnej, czyli do odczucia większości, że produkt jest dzielony w sposób sprawiedliwy. Brak takiego konsensusu będzie prowadzić w cyklach wyborczych do zmian politycznych i/lub możliwej destabilizacji gospodarki. Historia, nie tylko gospodarcza, dostarcza wielu na to przykładów.

Z powyższych rozważań wynika, że warunki do osiągnięcia efektywności gospodarki zapewnić może tylko arbiter zewnętrzny w stosunku do rynku. Tym arbitrem w demokratycznie funkcjonującym państwie jest rząd, podejmujący decyzje w interesie i w imieniu większości społeczeństwa.

2. Transformacja systemowa

Transformacja systemowa była reakcją na niską efektywność techniczną i dynamiczną gospodarki, która wyczerpała wszystkie możliwości ekstensywnego rozwoju. Korekty wymagała też strona podziału produktu. Małe zróżnicowanie dochodów w systemie gospodarki centralnie planowanej nie stwarzało zachęt do podejmowania ryzyka, rozwoju przedsiębiorczości, a więc i wzrostu wydajności pracy. Przechodzenie od gospodarki centralnie planowanej do gospodarki rynkowej oznacza rezygnację z jednego stanu poszukiwania optimum (w danych warunkach występujących ograniczeń instytucjonalnych) do zupełnie różnego systemu podejmowania decyzji w gospodarce. Ma to miejsce zarówno w skali makroekonomicznej, jak i na poziomie przedsiębiorstw. Jeżeli nawet dobrze znane są zasady funkcjonowania obu typów gospodarki, to sam proces przechodzenia od jednego systemu do drugiego prowadzony był w pewnym sensie drogą prób i błędów. Trudno jest jeszcze dzisiaj odpowiedzieć na pytanie, czy ten proces był i jest przeprowadzony w najlepszy możliwie sposób. Ze względu na brak wcześniejszych doświadczeń w tym zakresie, każdy z krajów przechodził do gospodarki rynkowej w nieco inny sposób. Mimo tych różnic, wszystkie z nich obrały kierunek wytyczony i popierany przez międzynarodowe instytucje finansowe – Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy. Zasady porządkowania gospodarek określał tzw. konsensus waszyngtoński⁴.

Proces transformacji polegał nie tylko na zmianie sposobu podejmowania decyzji w sferze produkcji i podziału, ale także na przekształceniach własności-

⁴ Było to swego rodzaju „dziesięcioro przykazań”, których przestrzeganie było warunkiem współpracy z tymi instytucjami i uzyskiwaniem od nich środków finansowych. Dziesięć punktów określało podstawowe kierunki porządkowania gospodarek, co miało według tych instytucji doprowadzić do zbudowania skutecznie działających systemów gospodarczych, zarówno w krajach rozwijających się (początkowo system został zaproponowany dla rozwiązania konkretnych problemów krajów Ameryki Łacińskiej), jak i w krajach przechodzących od centralnego planowania do gospodarki rynkowej. Obecnie coraz więcej praktyków i teoretyków kwestionuje stosowanie tych samych narzędzi dla „uzdrawiania” sytuacji różnych gospodarek, łącznie z autorem samej propozycji J. Williamsonem [1999] i byłym głównym ekonomistą Banku Światowego J. Stiglitzem [1998].

wych. Podstawowym warunkiem przemian była oczywiście prywatyzacja majątku dotychczas pozostającego w gestii państwa.

Proces transformacji, pomyślany jako „kuracja szokowa”⁵, miał trwać krótko. Miały to być raczej zmiany rewolucyjne niż ewolucyjne przekształcania struktur i instytucji. Przekształcanie struktur sprywatyzowanych przedsiębiorstw i ich orientowanie na zwiększanie efektywności procesów wytwarzania przebiegało tak, jak można tego było oczekiwać, biorąc pod uwagę poziom przygotowania kadr kierowniczych (nazywanych odtąd menedżerskimi). Przedsiębiorstwa w dążeniu do maksymalizacji zysków, głównie krótkookresowych, przystosowywały się do nowych warunków działania tworzonych odpowiednio do systemu gospodarki rynkowej. Racjonalność ich decyzji wynikała z dążenia do maksymalizacji zysku przy istniejących ograniczeniach i w określonych warunkach instytucjonalnych. Warunki te nie mogły być zbyt szybko zmienione. Wymagały one wewnętrznie zgodnego prawodawstwa, a to wymaga czasu. W tej sytuacji suma decyzji polskich i zagranicznych przedsiębiorstw nie zawsze sprzyjała efektywności gospodarki narodowej jako całości.

Poszukiwanie efektywności poprzez transformację systemową spowodowało zwiększenie efektywności mikroekonomicznej. Stało się to dzięki racjonalizacji wykorzystania zasobów w przedsiębiorstwach. Dążąc do pełnego wykorzystania posiadanych (zakupionych) przez siebie zasobów, dopasowują one ich wielkość do zapotrzebowania rynku na produkty przez siebie wytwarzane. Postępuje więc proces racjonalizacji polegający na „odchudzaniu” przedsiębiorstw, czyli pozbywaniu się zasobów nie w pełni wykorzystywanych. Z punktu widzenia efektywności wystąpiły dwa skutki. Pierwszy to uwolnienie dużej ilości zasobu pracy. Według polskich reformatorów, jak i instytucji międzynarodowych, rynek powinien stworzyć możliwości korzystnego, z makroekonomicznego punktu widzenia, wchłonięcia tego zasobu. Marginalny produkt wytwarzany przez zatrudnianych z nadwyżkowego zasobu powinien być wyższy od kosztu ich zatrudnienia. Jak wiadomo, te oczekiwania przez długi czas się nie spełniły⁶.

Drugim skutkiem była przecena majątku narodowego. Majątek produkcyjny przestał być, jak w przeszłości, oceniany z punktu widzenia tworzenia miejsc pracy. Teraz jego rynkowa wartość jest szacowana według jego zdolności do generowania dochodów. Utrzymywanie wysokich stóp procentowych w celu hamowania inflacji postawiło wysokie wymagania co do oczekiwanych zysków od zainwestowanego kapitału. Obniżyło to w konsekwencji wartość rynkową istniejącego majątku. Wysokie stopy procentowe przy swobodzie przepływu kapitału doprowadziły także do aprecjacji kursu waluty. Skutkiem tego jest rosnące zadłużenie kraju.

⁵ Kuracja szokowa w angielskim oryginale była nazywana *big bang* przez analogię do wielkiego wybuchu, w wyniku którego powstał Wszechświat.

⁶ Trudno uznać za sukces kilkupunktowe procentowe zmniejszenie oficjalnych liczb bezrobocia w kraju w wyniku migracji setek tysięcy Polaków po otwarciu rynków pracy Unii Europejskiej. Wszystkie skutki tego zjawiska można będzie ocenić dopiero w dłuższej perspektywie.

Potaniecie majątku narodowego, przy braku kapitału prywatnego w kraju, prowadziło do przejmowania sporej części tego majątku przez kapitał zagraniczny. Długookresowo stanowi to potencjalne zagrożenie transferem zwiększającej się części dochodu narodowego za granicę.

3. Skutki procesów transformacji dla efektywności gospodarowania w kraju

Proces transformacji zmienił system gospodarowania w kraju. System gospodarowania oparty głównie na poszukiwaniu optimum w ramach granic krajowych przez jednego, centralnego decydenta został zastąpiony systemem otwartej gospodarki rynkowej. W okresie transformacji, który jeszcze nie został całkowicie zakończony, zmniejszenie liczby ograniczeń dla podmiotów gospodarczych doprowadziło do poszukiwania nowego stanu efektywności w gospodarce narodowej. Z punktu widzenia zdefiniowanej wyżej efektywności nastąpiło wiele zmian wskazujących na konieczność interwencji rządu w celu pełniejszego wykorzystania istniejącego w kraju potencjału.

W zakresie *efektywności statycznej* – bardzo wysoka stopa bezrobocia świadczy o nieefektywnym w skali kraju wykorzystaniu siły ludzkiej. Mamy tu do czynienia z obiektywnymi tendencjami rozwoju nowoczesnych gospodarek rynkowych, gdzie kapitał i technologia wypierają zatrudnienie (w przemyśle, rolnictwie, a także w usługach) – przyczyniają się do zniekształcenia relacji rynkowych przez monopolizację produkcji. Innym zniekształceniem rynku jest ustalana przez rząd/parlament płaca minimalna, będąca poszukiwaniem efektywności podziału. Podobną rolę odgrywa też system zasiłków zniechęcających do poszukiwania i podejmowania legalnego zatrudnienia. To zniekształcenie rynku tworzy nadmiernie dużą „szarą strefę”⁷. Zmniejsza ona dochody budżetu i przez to utrudnia dochodzenie do stanu efektywności dynamicznej i dystrybucyjnej. W takich warunkach mało prawdopodobne jest poprawne działanie rynku, które byłoby w stanie doprowadzić do pełnego zatrudnienia. Osiągnięcie więc stanu efektywności możliwe jest tylko przy odpowiedniej aktywnej polityce państwa, co pokazuje doświadczenie innych wyżej rozwiniętych gospodarek rynkowych. Ostatnie dyskusje w Polsce, szczególnie w parlamencie, pokazują, że łatwiej mówić o konieczności likwidacji zasiłków i pewnym hamowaniu tempa podwyżek płac minimalnych, niż to uczynić.

Gospodarka jest też daleka od stanu *efektywności dynamicznej*, w którym społeczeństwo (konsumenci i przedsiębiorcy) decyduje o rozmiarach dzisiejszego poświęcenia konsumpcji dla uzyskania większej konsumpcji w przyszłości. Wyni-

⁷ Jest ona przejawem dobrze działającego mechanizmu rynkowego, gdzie poszukujący pracy wykorzystują sprzeczności i luki w systemie oddziaływania przez rząd na gospodarkę i dopasowują swoje zachowanie do tego systemu.

kiem tego wyboru jest kształtująca się na rynku stopa procentowa równoważąca powstające oszczędności z inwestycjami finansowanymi przez te oszczędności. W Polsce stopa procentowa ustalana przez bank centralny służyła zasadniczo kontroli inflacji. Przy utrzymującym się na skutek tego w miarę stabilnym, przewartościowanym kursie waluty, wysoka stopa procentowa skłaniała inwestorów do zaciągania tańszych kredytów w walutach obcych. Powiększało to zadłużenie zewnętrzne kraju. Sama zaś krajowa stopa procentowa nie spełniała swojej funkcji, którą był minimalny warunek efektywności inwestycji, gdyż nie zawsze miała związek z oczekiwaną opłacalnością realizowanych inwestycji.

W okresie transformacji uległa także pogorszeniu *efektywność podziału*. Bardzo znacząco zwiększyła się rozpiętość między najniższymi i najwyższymi zarobkami, która, jak pokazuje praktyka, w żadnym stopniu nie znajduje odzwierciedlenia w jakości świadczonej pracy przez wielu z pobierających wyższe wynagrodzenia. Nastąpiła też redystrybucja majątku narodowego, w sposób negatywny oceniana przez dużą część społeczeństwa, oraz marginalizacja sporej części społeczeństwa. Brak akceptacji społecznej dla takiej dystrybucji produktu i majątku stanowi zagrożenie dla długookresowych procesów gospodarowania w kraju (radikalizacja ugrupowań politycznych, brak konsensusu w sprawie przeprowadzania koniecznych zmian w gospodarce, trudności w przywracaniu koniecznej równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, wzrost napięć społecznych).

4. Wpływ inwestycji zagranicznych na efektywność gospodarki w okresie transformacji

Transformacja i związana z nią przebudowa systemu gospodarowania obnażyła brak opłacalności szeregu rodzajów działalności, które w warunkach gospodarki centralnie planowanej, przy braku jej otwartości, znajdowały swoją rację bytu. Rzeczowa strona transformacji wymagała więc nowych inwestycji. Brak kapitału krajowego (narodowego) spowodował poszukiwanie inwestorów zagranicznych, którzy uzupełniliby niedobór oszczędności krajowych dla sfinansowania tych inwestycji. Inwestorzy zagraniczni byli także potrzebni w procesach prywatyzacji majątku dotychczas pozostającego własnością państwa. Było to też związane z niedoskonałością krajowego rynku kapitałowego. W krótkim opracowaniu nie sposób ocenić zagranicznych inwestycji dokonanych do tej pory w Polsce i ich wpływu na efektywność gospodarowania. Zostaną jedynie pokazane niektóre z aspektów inwestycji dokonywanych przez inwestorów zagranicznych i ich wpływ na gospodarkę.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (dalej określane powszechnie przyjmowanym angielskim skrótem FDI – *foreign direct investment*) należą do bardzo ważnych i modnych obecnie tematów dyskusji ekonomistów i praktyków gospodarczych tak w skali międzynarodowej, jak i w poszczególnych krajach. Wielki skok ilościowy tych inwestycji w skali globalnej nastąpił na początku lat dziewięćdzie-

siątych, chociaż ich liczby ulegają znacznym fluktuacjom z roku na rok. FDI uznawano, za Bankiem Światowym i MFW, za ważny element rozwoju krajów słabiej rozwiniętych gospodarczo, włączając do tego grona także gospodarki w okresie transformacji. Programy pomocowe adresowane przez organizacje międzynarodowe i kraje dawców pomocy do krajów rozwijających się przyjmowały za jeden z ważnych elementów rozszerzanie zdolności absorpcyjnych tych gospodarek do wchłonięcia inwestycji zagranicznych. Priorytetem wytyczanym w ich planach rozwojowych było tworzenie warunków zachęcających prywatnych inwestorów zagranicznych do lokowania swojej działalności w tych krajach. Prowadzone były także wielostronne rozmowy i negocjacje na temat opracowania i przyjęcia „Wielostronnej umowy o inwestycjach” (Multilateral Agreement on Investment – MAI)⁸. Po ponad 15 latach od rozpoczęcia tego procesu, po wstępnej analizie wyników, główni jego proponenci mówią ostrożnie, że nie wszystkie inwestycje zagraniczne są korzystne dla krajów przyjmujących [*Does Foreign... 2005*]. Określone są warunki, w jakich takie inwestycje są korzystne, a także mowa jest o zagrożeniach dla krajów wynikających z kontroli przejmowanej przez zagraniczne podmioty gospodarcze nad pewnymi sektorami gospodarki uważanymi za strategiczne⁹.

Poza rozważaniami natury strategicznej, zagraniczne inwestycje mogą przynosić gospodarce mniejsze korzyści niż oczekiwane lub mogą wręcz przynosić straty dochodu do podziału w kraju. W celu określenia wpływu FDI na gospodarkę posłużymy się prostą formułą określającą opłacalność inwestycji:

a) dla inwestora zagranicznego

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{cf_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

gdzie: NPV – wartość dzisiejsza netto wszystkich przepływów pieniądza inwestora w latach $t = 0, \dots, T$ (cf_t), począwszy od rozpoczęcia inwestycji, do spodziewanego zakończenia projektu w roku T ;

r – oczekiwana przez inwestora stopa zwrotu inwestycji;

b) dla gospodarki narodowej

$$NPV_e = \sum_{t=0}^T \frac{kn_t}{(1+r_e)^t} \quad (2)$$

⁸ Zasadniczym celem MAI było doprowadzenie do zabezpieczenia interesów inwestorów zagranicznych. Ta opinia wyrażana przez kraje rozwijające się, a więc przyjmujące FDI, doprowadziła do braku koniecznego konsensusu i w końcu do zaprzestania negocjacji na ten temat (szczegółowo o przyczynach załamania się rozmów i trudnych do pogodzenia interesów stron w „The Economist” [*The Sinking... 1998*]).

⁹ W USA, które są największym na świecie odbiorcą inwestycji zagranicznych, w ciągu ostatnich dwóch lat wiele dyskutowano i pisano o zagrożeniach strategicznych wynikających z niektórych prób przejęcia przedsiębiorstw amerykańskich przez kapitał zagraniczny. Zmiany w amerykańskim systemie kontroli inwestycji zagranicznych opisują bardzo dobrze E.M. Graham i D.M. Marchick [2006].

gdzie: kn_t – korzyści netto gospodarki narodowej związane z inwestycją dokonywaną przez inwestora zagranicznego w latach $t = 0, \dots, T$,
 r_t – uzasadniona przez sytuację gospodarki „ekonomiczna stopa aktualizacji”¹⁰.

Formuła (1) jest dobrze znana i nie wymaga szerszego objaśniania. Tłumaczy ona w pewnym stopniu zainteresowanie inwestora dokonywaniem inwestycji za granicą. Według teorii będzie to na ogół inwestor z kraju posiadającego nadwyżkę oszczędności w stosunku do istniejących w tym kraju potrzeb inwestycyjnych. Krajem „przyjmującym” jest kraj o względnej rzadkości kapitału, a więc taki, w którym potrzeby inwestycyjne przekraczają zdolności jego obywateli do wygenerowania odpowiedniej do sfinansowania tych inwestycji kwoty oszczędności. Inwestor zagraniczny oczekuje z takiej inwestycji wyższej stopy zysku niż taka, jaką mógłby uzyskać u siebie w kraju. Wartość takiego projektu inwestycyjnego, NPV, przy określonych oczekiwaniach inwestora powinna być dodatnia, aby projekt był dla inwestora wart realizacji.

Sytuacja jest bardziej złożona w kraju „przyjmującym”. Zagraniczny inwestor realizujący projekt przynosi do kraju swoje oszczędności, ale w zamian za to oczekuje możliwości swobodnego wykorzystania przyszłych zysków na cele, które uważać będzie za uzasadnione, wtedy i tam, kiedy i gdzie tego będzie chciał. Dzisiejszy napływ kapitału do kraju będzie więc równoważony przyszłym odpływem części PKB z kraju. Wartość wyrażenia (2) powinna być dodatnia, aby projekt był dla kraju opłacalny, a więc aby efektywność gospodarowania w kraju ulegała poprawie.

Z wyrażenia (2) widać, że na ekonomiczną efektywność w tym wypadku będą mieć wpływ korzyści uzyskiwane przez kraj w ciągu całego okresu eksploatacji projektu przez inwestora zagranicznego, a także przyjęta w rachunku stopa aktualizacji przyszłych korzyści. Pokróćce omówione zostaną obydwa te elementy.

Korzyści netto dla gospodarki stanowi przyrost wolnych środków w rękach obywateli kraju i w dyspozycji rządu (a więc takich, które mogą być przeznaczone na dowolne cele) związany z realizacją projektu inwestora zagranicznego. Są więc one określone w kategoriach PNB, a nie w kategoriach PKB, do którego wzrostu bezpośrednio przyczyniają się inwestycje zagraniczne. Na te korzyści będą się składać elementy wymierne – takie jak widoczne przepływy pieniądza, a także elementy, które można (i należy) określać w sposób szacunkowy. Do bezpośrednio wymiernych elementów korzyści/kosztów, składających się na korzyści netto, można zaliczyć: zachęty udzielone inwestorowi zagranicznemu w celu skłonienia go do inwestowania w określonym miejscu oraz wszelkiego rodzaju podatki płacone przez inwestora zagranicznego w kraju przyjmującym. Korzyści pośrednie to wszelkiego rodzaju dochody, które nie powstałyby w kraju, gdyby nie działalność inwestora zagranicznego. Do wyceny wszystkich tych korzyści powinna znaleźć zastosowanie analiza ekonomiczna projek-

¹⁰ O różnych możliwościach wyznaczania r_t pisze m.in. J. Stiglitz [1999, s. 116-159].

tów (analiza kosztów i korzyści), której jedną z podstawowych zasad jest stosowanie „zdrowego rozsądku”. Oznacza to w tym wypadku, że szacunki kosztów i korzyści powinny być obiektywne, tak by nie wypaczać ich wyników dla poparcia z góry przyjętej tezy. Inwestor zagraniczny zawsze będzie odnosił korzyści ze swojej inwestycji¹¹. Korzyści z FDI dla kraju przyjmującego są mniej oczywiste i różne będą dla różnych projektów. Jak wynika z formuły (2), o dzisiejszej wartości netto wyliczonych korzyści będą decydować ich oczekiwane przepływy w czasie. Przy określonej przyjętej stopie aktualizacji, im bardziej oddalone w czasie będą oczekiwane korzyści, tym mniejsza będzie ich dzisiejsza wartość. Stąd łatwo określić jakie skutki dla makroekonomicznej efektywności mieć będzie dzisiejsze wspieranie inwestorów (koszty) i udzielanie zwolnień podatkowych w początkowych okresach działalności firm zagranicznych.

Poniżej omówione są niektóre z rodzajów projektów inwestorów zagranicznych i związane z nimi możliwe korzyści netto dla gospodarki.

Projekty „w szczerym polu” (*green field*). Ta grupa inwestycji zagranicznych jest klasycznym argumentem usprawiedliwiającym przepływ kapitału z gospodarek o nadwyżce oszczędności do gospodarek, w których potrzeby inwestycyjne nie mogą być sfinansowane ze względu na ich niedobór. Postępująca globalizacja finansowa powoduje, że ten typ inwestowania (w rozumieniu finansowym) za granicą nie jest obecnie kwotowo największy. W Stanach Zjednoczonych, największym na świecie kraju przyjmującym inwestycje zagraniczne, w 2005 r. stanowił tylko ok. 10% wszystkich przepływów finansowych.

Występujące w wielu krajach bezrobocie powoduje, że z powodów z tym związanych władze lokalne i krajowe gotowe są ponosić nawet spore koszty, by przekonać inwestorów, że ich kraj/region jest odpowiednim miejscem dla inwestycji. Koszty te w całości lub przynajmniej częściowo redukują koszty inwestora związane z podejmowanym przedsięwzięciem, stanowią więc korzyść inwestora. Od strony kraju przyjmującego koszty te zmniejszają korzyści, jakich gospodarka oczekuje od realizacji projektu inwestora zagranicznego. Korzyści mogą być dalej pomniejszone o odłożenie w czasie płatności podatków, stosowane przez rząd jako zachęta inwestycyjna. Praktyka pokazuje także, że korporacje międzynarodowe (a za takie uważa się przedsiębiorstwa prowadzące swoją działalność w więcej niż jednym kraju) dysponują większymi możliwościami wyboru kraju, w którym chcą płacić podatki.

Kolejnym elementem, który powinien być zaliczony do kosztów ponoszonych przez kraj przyjmujący, jest tutaj spadek zatrudnienia, jaki może mieć miejsce w reszcie gospodarki na skutek powstania nowego podmiotu konkurującego z istniejącymi już podmiotami krajowymi działającymi w tym samym sektorze. Często cytowanym przykładem jest powstanie zagranicznych sieci wielkopowierzchniowych obiektów handlowych pociągających za sobą upadek małych rodzinnych

¹¹ Na etapie analiz przedinwestycyjnych projekt musi wykazywać przynajmniej minimalną oczekiwaną opłacalność w warunkach odczuwanego przez inwestora stopnia ryzyka, w przeciwnym wypadku inwestycja nie byłaby podejmowana.

sklepów. Dotychczasowe rachunki prowadzone przez przeciwników i zwolenników powstawania takich przedsięwzięć nie dały jasnej odpowiedzi na pytanie o zasadność takich inwestycji ze względu na różnorodność interesów grup odnoszących korzyści i ponoszących straty z tego tytułu¹².

Analiza profilu przepływów korzyści z FDI powinna uwzględniać zrozumienie motywów inwestorów zagranicznych i związany z tym okres oczekiwanego zwrotu inwestycji. Inwestorzy zagraniczni działający w nowym dla siebie otoczeniu przy podejmowaniu decyzji muszą brać pod uwagę większy stopień niepewności niż w działaniu na dobrze już sobie znanych rynkach. W tej sytuacji będą na ogół dążyć do skrócenia do minimum oczekiwanego okresu zwrotu, możliwie tak, by pokrywał się on z okresem „wakacji podatkowych”. Po okresie zwrotu i osiągnięciu oczekiwanych zysków na rynku inwestor może rozważać przeniesienie swojej działalności do innego kraju, gdzie działalność może stać się bardziej opłacalna. Takie inwestycje „mobilne” można obserwować tam, gdzie ma miejsce montaż wyrobów finalnych lub podzespołów, a koszt inwestycji jest względnie niski w stosunku do wielkości obrotów. W takiej sytuacji rzeczywista wartość dzisiejsza przyszłego strumienia korzyści przez kraj przyjmujący może być niższa od oczekiwanej, a wyrażenie (2) może przyjąć wartość ujemną. Zjawiska te są związane z postępowaniem technologicznym i ze skracaniem się cykli życia produktów, a co za tym idzie, i ze skracaniem się okresów decyzyjnych przedsiębiorstw. Dla rozwoju kraju istotne są dłuższe okresy i budowa bardziej trwałej struktury zatrudnienia, na co niekoniecznie zwracają uwagę inwestorzy zagraniczni.

Do korzyści z FDI zalicza się też przyspieszony postęp technologiczny w kraju. Trudno jest stwierdzić, że wszystkie FDI są nośnikiem takiego postępu. Istnieje jednak duże prawdopodobieństwo, że projekty realizowane przez inwestorów zagranicznych reprezentują wyższy poziom *know-how* niż przeciętny poziom przedsiębiorstw krajowych. Jest to związane z rodzajem działalności i wynikającą stąd możliwością dyfuzji nowych technologii do reszty gospodarki. Postęp technologiczny jest też wymuszany na dostawcach krajowych, którzy muszą dopasować poziom wytwarzania do wymagań stawianych przez firmy zagraniczne. Tutaj inwestorzy zagraniczni oddziałują na modernizację procesów wytwórczych podobnie jak eksport. Najogólniej można stwierdzić, że inwestycje w fazę montażu wyrobów gotowych z elementów wytwarzanych w innych krajach oferują najmniej możliwości transferu technologii. Po to, by dyfuzja nowych technologii miała miejsce, kraj przyjmujący powinien być w stanie takie technologie absorbować. Jest to odrębne

¹² Wagę zagadnienia dostrzega się w innych krajach, gdzie lokalizacja takich obiektów, ze względu na koszty zewnętrzne, jest ściśle regulowana przez prawo. Przykładem może być szeroko cytowane francuskie prawo Royer z 1973 r., pozwalające na budowę bez specjalnego zezwolenia tylko wielkopowierzchniowych obiektów handlowych poniżej 1000 m². Prawo to zostało zmodyfikowane w 1996 roku. Jest to tzw. prawo Raffarin, które obniża pułap pozwolenia do 300 m²!

zagadnienie związane z osiągniętym poziomem rozwoju gospodarczego kraju, wykształceniem jego mieszkańców i poziomem wydatków na badania naukowe.

Projekty prywatyzacji istniejącego majątku (inwestycje portfelowe). W Polsce we wczesnym okresie transformacji większość dużych przedsiębiorstw państwowych wymagała poważnych nakładów kapitałowych po to, by móc funkcjonować w nowych dla nich warunkach konkurencji rynkowej. Potrzebnego kapitału brakowało w kraju. Wiele przedsiębiorstw poszukiwało więc „inwestorów strategicznych”, chętnych do przejęcia udziałów w tych przedsiębiorstwach i do dokonania niezbędnych inwestycji pozwalających na dalszą ich działalność. W takich przypadkach występowała także różnica między oczekiwaniami inwestorów prywatnych i długookresowymi korzyściami ekonomicznymi, których oczekiwał rząd. Duży nacisk na szybką prywatyzację¹³ powodował negatywne często skutki dla efektywności gospodarowania w kraju. Przy braku wykształconego rynku kapitałowego własność państwa sprzedawana była po cenach często opartych na aktualnym stanie deficytowych zakładów, a nie na potencjalnych przyszłych dochodach tych zakładów. Mówiąc w sposób uproszczony, inwestorzy zagraniczni kupowali określony udział w rynku i przyszłe spodziewane z niego dochody, a płacili cenę wyliczoną za często mocno zamortyzowany aparat wytwórczy. W takich przypadkach wyliczone według formuły (2) zaktualizowane korzyści ekonomiczne kraju są z pewnością ujemne. Transakcje takie przyrównać można do kupowania licencji na eksploatację określonego zasobu, przy czym czas, na jaki ta licencja obowiązuje, jest nieograniczony. Z tego tytułu transfery netto dochodu krajowego za granicę przewyższają z pewnością cenę takiej licencji. Do tej kategorii zaliczyć należy inwestycje zagraniczne w sektorze finansowym, zaliczanym w USA do sektorów strategicznych, tj. decydujących o bezpieczeństwie kraju. W sektorach takich udział kapitału zagranicznego jest kontrolowany przez odpowiednią instytucję rządową¹⁴. W odniesieniu do wszystkich projektów przejmowania majątku państwowego tylko szczegółowa analiza przepływu środków pieniężnych i innych kosztów i korzyści może pokazać, czy dany projekt przyczynia się do poprawy efektywności gospodarowania w kraju.

Projekty typu BOT (*build-own-operate-transfer*). Ze względu na najczęściej z góry oznaczony czas obowiązywania kontraktów, na podstawie których realizowane są takie projekty, teoretycznie stosunkowo najłatwiejsze powinno być wyzna-

¹³ Z jednej strony rząd ze względu na konieczność równoważenia budżetu dążył do jak największych przychodów z prywatyzacji, z drugiej zaś międzynarodowe instytucje finansowe przekonywały, że lepiej jest prywatyzować szybko, tak by nie ponosić kosztów dotowania nierentownych zakładów. Takie zalecenia zawiera m.in. *The Privatisation Manual* [1993] przygotowany przez EBRD dla Komitetu Zarządzania Własnością Państwa Federacji Rosyjskiej.

¹⁴ CFIUS – Committee on Foreign Investment in the United States, stworzony w 1975 r. dla ewentualnego ograniczania inwestycji zagranicznych, kiedy ich skala lub rodzaj mogą stanowić potencjalne zagrożenie dla gospodarki kraju.

czenie ich wpływu na efektywność gospodarowania. W takich projektach inwestor zagraniczny buduje określony obiekt (drogę, elektrownię, most), a następnie eksploatuje ten obiekt przez uzgodnioną liczbę lat, uzyskując z tego odpowiednie wynegocjowane korzyści. Po uzgodnionym okresie obiekt ten jest przekazywany rządowi kraju przyjmującego na wcześniej ustalonych warunkach – odpłatnie lub nieodpłatnie. Dobrze wynegocjowane kontrakty tego rodzaju mogą przynosić korzyści obu partnerom [UNIDO BOT... 1996].

5. Wnioski końcowe

Proces transformacji doprowadził do okresowego obniżenia się efektywności makroekonomicznej gospodarowania. Jednym ze środków zaradczych, które miały skrócić sam proces przechodzenia do gospodarki rynkowej, było przyciągnięcie inwestycji zagranicznych. Miały one wprowadzić do gospodarki nowe, bardziej wydajne technologie, przyspieszyć wzrost gospodarczy kraju przyjmującego i pobudzić powstawanie nowych przedsiębiorstw w kraju, komplementarnych w stosunku do inwestycji zagranicznych.

Doświadczenie pokazało, że nie każdy napływ inwestycji zagranicznych jest dla kraju korzystny. Ponieważ zmiana faktów dokonanych jest zwykle trudniejsza niż zapobieganie jeszcze nie zaistniałym (możliwym) sytuacjom, w rozwiniętych gospodarkach rynkowych szeroko stosowane są badania możliwych skutków przyszłych decyzji przedsiębiorców prywatnych na gospodarkę narodową kraju, w tym inwestorów zagranicznych. Do takich decyzji należą wszystkie decyzje inwestycyjne zmieniające w jakimś stopniu układ sił i wzajemnych relacji między przedsiębiorstwami. Ten rodzaj analizy nazywany jest analizą kosztów i korzyści lub analizą ekonomiczną. W odniesieniu do inwestycji zagranicznych powinna ona zbadać wartość bieżącą netto wszystkich przepływów korzyści związanych z planowaną inwestycją zagranicznego podmiotu – korzyści, które pozostaną w kraju. Odpowiednie zezwolenia i zachęty dla inwestorów powinny być rozważane tylko wówczas, kiedy ta wielkość będzie przyjmować wartości dodatnie.

Literatura

- Does Foreign Direct Investment Promote Development?*, red. T.H. Moran, E.M. Graham, M. Blomstrom, Institute for International Economics, Washington 2005.
- Dornbusch R., Fischer S., *Macroeconomics*, wyd. 5, McGraw-Hill, New York 1990.
- Graham E.M., Marchick D.M., *US National Security and Foreign Direct Investment*, Institute for International Economics, Washington D.C. 2006.

- Stiglitz J., *Discount Rates: The rate of discount for benefit – cost analysis and the theory of the second best*, przedrukowane [w:] *Cost-Benefit Analysis*, red. R. Layard, S. Glaister, Cambridge University Press, Cambridge 1999.
- Stiglitz J., *More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus*, UNU/WIDER, Helsinki 1998.
- Sulmicki P., *Planowanie i zarządzanie gospodarcze*, PWE, Warszawa 1978.
- The Privatisation Manual*, EBRD 1993.
- The sinking of the MAI*, „The Economist” 1998 vol. 14 nr 3.
- UNIDO BOT Guidelines*, UNIDO, Vienna 1996.
- Ward W.A., Deren B.J., *The Economics of Project Analysis*, EDI (World Bank), Washington 1993.
- Williamson J., *What Should the Bank Think about the Washington Consensus?*, IIE Working Paper July 1999.

ECONOMIC EFFICIENCY AND FOREIGN INVESTMENT IN A TRANSITION ECONOMY

Summary

As the outcome of the transition process in the formerly centrally planned economies, only viable enterprises have been left on the market. Opening of the economy and the inflow of FDI have improved their performance through diffusion of new technologies and the spill-over effects of foreign investments. However, due to new imbalances brought about by the transition process itself, the long term macro economic efficiency has deteriorated. Considered to be one of the major engines of growth of the country, foreign investment already implemented in Poland did not always bring positive effects for the country. To prevent loss of the macro economic efficiency some institutional controls of market operation would be required. It is necessary as the market alone does not guarantee that the decisions at the micro level contribute to improvement of the macro economic situation looked at from a longer perspective. Only a systematic cost benefit analysis of larger FDI projects, made prior to the issue of investment permits could improve operational efficiency of a transition economy. The analysis should consider the net present economic value accruing to the nationals of the country and should cover the whole life time of the proposed project.