



Dr hab. Paweł Śliwiński, prof. nadzw. UEP
Katedra Finansów Międzynarodowych
Wydział Gospodarki Międzynarodowej
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Poznań, 10.10.2014 r.

Recenzja rozprawy doktorskiej mgr. Tomasza Napiórkowskiego pt. „Determinants of U.S. Foreign Direct Investment in Central European Countries from 1996 to 2010”

1. Przedmiot oceny

Przedmiotem recenzji jest przedłożona przez Pana mgr. Tomasza Napiórkowskiego rozprawa doktorska pt. „*Determinants of U.S. Foreign Direct Investment in Central European Countries from 1996 to 2010*” przygotowana pod kierunkiem prof. Marzenny Anny Weresa w Kolegium Gospodarki Światowej Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

2. Ocena merytoryczna pracy

Rozprawa składa się z wprowadzenia, czterech rozdziałów i podsumowania (łącznie 207 stron). Dodatkowo zawiera bibliografię oraz spis wykresów, rysunków oraz tabel. Ogółem praca liczy 225 stron. Doktorant wykazał w bibliografii 162 pozycje literaturowe z obszaru bezpośrednio związanego z tematyką rozprawy. Praca została napisana w języku angielskim.

Głównym celem (a właściwie „kluczowym problemem”) pracy, co zapisał Doktorant na stronie 2, była identyfikacja najważniejszych determinant inwestycji bezpośrednich (dalej również BIZ) inwestorów amerykańskich (USA) przeprowadzonych w wybranych sześciu krajach „Europy Środkowej” (Czechy, Słowacja, Polska, Węgry, Bułgaria i Rumunia) w latach 1996-2010. Doktorant postanowił rozwiązać problem badawczy poprzez badania literaturowe dotyczące BIZ zarówno w zakresie teorii, i jak badań empirycznych dotyczących głównych determinant BIZ. Jak sam napisał na stronie 2, po dokonaniu wyboru determinant pojawił się przed Doktorantem kolejny „problem badawczy”, dotyczący właściwego doboru metody ekonometrycznej umożliwiającej rozwiązanie podstawowego problemu. Doktorant wskazał również na szereg „technicznych” problemów („*sub-problems*”), które przyszło mu w pracy rozwiązać.

Uważam, że problem badawczy został podany precyzyjnie. Trzeba jednak zaznaczyć, że badanie empiryczne, tj. identyfikacja i kwantyfikacja parametrów, nie powinno, moim zdaniem, być celem samym w sobie, a jedynie narzędziem do dalszych przemyśleń. Mogą one dotyczyć np. wniosków (czy nawet rekomendacji) dotyczących przewidywań co do kształtowania się BIZ w przyszłości, szans i zagrożeń wynikających z takich prognoz, czy też sugestii co do prowadzenia polityki gospodarczej, które Doktorant przedstawił we wnioskach. Warto zatem byłoby, moim zdaniem, sformułować cel pracy szerzej aniżeli zostało to określone w dysertacji.

Autor postawił szereg hipotez badawczych. Hipoteza główna brzmi: „Amerykańskie inwestycje bezpośrednie w Europie Środkowej nie koncentrowały się na popycie krajów ich przyjmujących na produkty i usługi (*market seeking*), ale wynikały raczej z wykorzystania krajów Europy Środkowej jako

centrów produkcji (*resource seeking*) oraz centrów dystrybucji (*efficiency seeking*)". Hipotezie głównej zostały przyporządkowane trzy hipotezy pomocnicze:

H1: wzrastająca liczba pracowników w kraju przyjmującym BIZ niezbędna do wytworzenia jednostki PKB ma negatywny wpływ na wielkość amerykańskich inwestycji bezpośrednich do krajów Europy Centralnej (hipoteza pierwsza),

H2: zwiększenie się eksportu w kraju goszczącym BIZ oraz poprawa konkurencyjności cenowej ma pozytywny wpływ na wielkość amerykańskich inwestycji bezpośrednich do krajów Europy Centralnej (hipoteza druga),

H3: zwiększenie się stóp procentowych (kosztów pożyczek) oraz wzrost krajowego kredytu (co przekłada się na łatwość w pozyskiwaniu środków finansowych) w kraju goszczącym amerykańskie inwestycje bezpośrednie ma, odpowiednio, negatywny i pozytywny wpływ na wielkość amerykańskich inwestycji bezpośrednich do krajów Europy Centralnej (hipoteza trzecia).

Struktura pracy jest logiczna. Układ pracy został podporządkowany potrzebom osiągnięcia celu rozprawy i weryfikacji sformułowanych hipotez.

We wstępie Autor uzasadnił zajęcie się analizowaną problematyką badawczą, przedstawił cel (problem) pracy, sformułował główną hipotezę badawczą oraz hipotezy pomocnicze a także przedstawił strukturę rozprawy doktorskiej.

W rozdziale pierwszym przedstawiono definicję BIZ, ich klasyfikacje, różne sposoby pomiaru oraz omówiono potencjalny wpływ BIZ zarówno na kraj goszczący te inwestycje, jak i kraj z którego BIZ się wywodzą. W tej części pracy Doktorant przedstawił również teoretyczne koncepcje związku pomiędzy przedsiębiorstwem międzynarodowym a inwestycjami bezpośrednimi, ścieżkę międzynarodowej ekspansji firm na podstawie modelu uppsalskiego internacjonalizacji przedsiębiorstw, motywy BIZ (na bazie prac J.H. Dunninga) oraz wstępnie przedstawił determinanty BIZ.

Rozdział drugi poświęcono omówieniu czynników wpływających na kształtowanie się BIZ. Doktorant dokonał również podziału determinantów na podstawowe („*staple*”) i dodatkowe („*additional*”). W tym rozdziale została przedstawiona również koncepcja IDP (ścieżka rozwoju inwestycji – *Investment Development Path*). Na zakończenie rozdziału Doktorant przedstawił różne sposoby analizy BIZ w modelach ekonometrycznych.

W rozdziale trzecim Doktorant skupił się na analizie światowych i regionalnych (region Europy Centralnej) danych statystycznych dotyczących BIZ. Jednym z celów rozdziału było zaznaczenie roli inwestycji USA w świecie oraz w analizowanym regionie. Analiza sektorowa amerykańskich inwestycji bezpośrednich w regionie umożliwiła Doktorantowi sformułowanie wniosku, że kraje Europy Centralnej stały się centrum dystrybucyjnym oraz produkcyjnym dla inwestorów bezpośredniego inwestowania z USA. W rozdziale tym Autor zaprezentował indeks bilateralnych BIZ w celu zbadania intensywności wzajemnych przepływów BIZ pomiędzy krajami, który jego zdaniem eliminuje niedogodności związane z wykorzystaniem wartości netto BIZ do analizy natężenia przepływów BIZ pomiędzy krajami.

Rozdział czwarty stanowi empiryczną część recenzowanej rozprawy. W tym rozdziale Doktorant dokonał przeglądu technik ekonometrycznych wykorzystanych przez innych badaczy determinant BIZ, dokonał wyboru metodologii przyjętej w rozprawie doktorskiej, przedstawił zbiór danych (wraz z podstawowymi wnioskami i uogólnieniami na ich temat) obrazujący wybrane przez niego determinanty BIZ, statystyki opisowe badanej próby oraz wyniki estymacji parametrów modelu badania determinantów amerykańskich inwestycji bezpośrednich w wybranych sześciu krajach Europy Centralnej w latach 1996-2010. Celem tych działań była weryfikacja postawionych we wstępie pracy hipotez badawczych. Dodatkowo, w rozdziale czwartym, Doktorant porównał osiągnięte

rezultaty z dwoma pracami, które uznał za porównywalne do swoich badań (pod względem metodologicznym w zakresie analizy ekonometrycznej oraz w zakresie przedmiotu badania) oraz z wspólnym badaniem KPMG i Amerykańskiej Izby Handlowej w Polsce przeprowadzonym w 2010 roku.

Rozprawę wieńczy zakończenie, które podsumowuje pracę. Zawiera ono najważniejsze wnioski dotyczące przeprowadzonych badań, rekomendacje co do prowadzenia polityki gospodarczej sprzyjającej napływowi inwestycji bezpośrednich oraz sugestie co do dalszych badań dotyczących amerykańskich inwestycji bezpośrednich w regionie Europy Środkowej.

Lektura całej pracy, obok uznania dla szerokiej wiedzy Doktoranta w zakresie teorii BIZ oraz zagadnień ekonometrycznych, rodzi w zakresie niektórych poruszanych kwestii pewne wątpliwości, zastrzeżenia oraz pytania, które pozwoliłem sobie podzielić na trzy grupy: A) zastrzeżenia i wątpliwości: podstawowe uwagi merytoryczne, B) pozostałe uwagi merytoryczne oraz C) uwagi dotyczące kwestii redakcyjnych pracy.

A) Zastrzeżenia i wątpliwości: podstawowe uwagi merytoryczne

I. Rozróżnienie pomiędzy przepływami BIZ (*flows*) a zasobami (*stock*)

Nie zgadzam się z wyjaśnieniem różnic pomiędzy "*flows*" (przepływy) i "*stock*" (zasoby) przedstawionym na stronie 34. Zgodnie z zamieszczonymi równaniami jedyna różnica pomiędzy obiema kategoriami to zyski zatrzymane „*REINVESTED EARNINGS_t*”. Doktorant pisze również: „*In other words, the sum of FDI flows for each year n through m will not equal the FDI stock in year m, because the latter is a sum of FDI flows and reinvested earnings for each of the preceding years*”.

Zwracam uwagę, że taka interpretacja jest dużym uproszczeniem. Wprawdzie w przypadku, gdy źródłem informacji na temat BIZ są dane statystyczne pochodzące z bilansu płatniczego oraz dane zbierane od przedsiębiorstw (dane zbierane w walucie krajowej) podkreśla się dużą rolę zysków zatrzymanych w kształtowaniu się różnic pomiędzy zasobami a strumieniami, np. UNCTAD (<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Methods-of-Data-Collection-and-National-Policies-in-the-Treatment-of-FDI.aspx>): „... *However, where FDI flow data are collected from exchange records and FDI stock data are derived from company surveys, cumulative FDI flows do not generally match stocks. Once again, one major source of discrepancies is that reinvested earnings are excluded from FDI flow data*”, ale Doktorant powinien, moim zdaniem, przeanalizować znacznie szerzej różnice pomiędzy tymi dwoma kategoriami statystycznymi opisującymi BIZ. Szczególnie, że nie zawsze reinwestowane zyski nie są zaliczane do strumieni BIZ.

I tak, np. dane NBP uwzględniające reinwestowane zyski w strumieniach BIZ zamieszczone są na stronie internetowej NBP: <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/zib/zib.html>. Jak pisze np. A. Kłysik-Uryszek, Skala i kierunki polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych, (http://zif.wzr.pl/pim/2013_1_1_21.pdf): „...*Dane NBP mają jeszcze jedną zaletę. Pokazują bowiem strumień BIZ w podziale na wartość udziałów w kapitale własnym w przedsiębiorstwa za granicą, reinwestowane zyski oraz pozostałe przepływy kapitałowe między spółką matką a spółkami córkami.*

Przytoczę również fragment przykładowej publikacji wskazującej, że różnice pomiędzy *stock* i *flows* leżą również gdzie indziej. M. Duce, Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): a methodological note, <http://www.bis.org/publ/cgfs22bde3.pdf>: „*The difference between the stock at the beginning of the year and its value at year-end must be equal to the flow recorded in the Balance of Payments, which reflects the transactions on these assets or liabilities that actually took place; plus the change in the value of the stock induced by swings in the exchange rate; plus the change caused by alterations in the price of the related assets or liabilities; and plus other changes in the volume of*

financial assets and liabilities (as summarized below): Position at the end of the period = Position at the beginning of the period + FDI flows + price changes + exchange rate changes + other adjustments."

Brak właściwego zdefiniowania przepływów i zasobów BIZ może mieć szersze konsekwencje. Mogło to bowiem mieć wpływ na pominięcie niektórych dość istotnych zmiennych niezależnych w przeprowadzonym w rozdziale IV badaniu ekonometrycznym. W szczególności, Doktorant nie uwzględnił w przeprowadzonej w rozdziale III analizie trendów BIZ wpływów zmian kursowych (w panelu zamieszczono dane dotyczące zasobów BIZ w poszczególnych krajach przeliczone na USD) oraz wyceny rynkowej (księgowej) wcześniej przeprowadzonych inwestycji bezpośrednich na kształtowanie się wielkości zasobów (*stock*).

Na koniec zwracam również uwagę, że nawet przyjmując interpretację różnic pomiędzy strumieniami a zasobami BIZ przedstawioną przez Doktoranta na str. 34 za prawidłową, to formalnie brakuje w równaniu pierwszym [Equation 1, str. 34] w formule $[FDI_{STOCK,t}]$ znaku sumy (od $n=0$ do t) przed „Equity Capital”, „Longterm Capital”, „Shortterm Capital” oraz „Reinvested Earnings”.

II. Wykorzystanie kategorii zasobów (*stock*) jako zmiennej zależnej, przy doborze zmiennych niezależnych zaproponowanych przez Doktoranta

Nie przekonują mnie argumenty za wyborem jako zmiennej zależnej kategorii *stock* zamiast *flows*.

1. W absolutnej większości znanej mi literatury poświęconej badaniom FDI wybiera się kategorię *flows* lub przyrostów *stock* (oraz zmian GDP, a nie wartości absolutnych, jak w recenzowanej pracy) m.in. po to ażeby uniknąć (zmniejszyć) współliniowości pomiędzy zmiennymi. W nawiązaniu do podręcznika ekonometrii (Gajda, 2004): „... Można wyróżnić kilka źródeł współliniowości. Stosownie do nich można zaproponować kilka remediów: współliniowość może być skutkiem wspólnej tendencji rozwojowej (trendów) występujących w zmiennych objaśniających. W takim przypadku pomoc może oszacowanie równania na przyrostach ... Przyrosty zmiennej są rodzajem filtra eliminującego wahania długookresowe, w szczególności trend...”. W badaniach ekonometrycznych występowanie większej zmienności danych (a według Doktoranta kategoria *flows* jest bardziej dynamiczna), wydaje mi się, że jest argumentem pozytywnym, a nie negatywnym przy wyborze zmiennej.
2. Doktorant powołuje się w dyskusji na temat przewag *stock* nad *flows* na pracę Lansbury, Pain i Spadkova (1996), w której autorzy użyli do badań kategorię ... *flows*. W ostatnim akapicie punktu 4 swojej pracy zaznaczyli wprawdzie, że przeprowadzili alternatywnie badanie na zasobach, które dały podobne rezultaty do badania przedstawionego w cytowanej przez Doktoranta pracy, jednak trzeba zaznaczyć, że w ich badaniu zmienne były zmiennymi relatywnymi (nie wartościami absolutnymi). To samo dotyczyło z pewnością wielkości zasobów każdego z 3 goszczących inwestycje bezpośrednie krajów.
3. Nie przekonuje mnie stwierdzenie (str. 159), że wybór kategorii zasobów BIZ w pewnym sensie determinuje również wybór metody statycznej w badaniach panelowych (z kolei kategoria *flows* związana jest z modelem dynamicznym – GMM). To nie wybór: zasoby (mniej zmienne a więc bardziej statyczne) vs przepływy (bardziej dynamiczne w swojej naturze) determinuje wybór metody, ale kategorie zmiennych (ich opóźnienia w czasie). Dobrym przykładem jest wybór metody GMM (co powoduje, że kategorie *stock* zbliża się do kategorii *flow* z uwagi na występowanie przyrostów zasobów jako zmiennej zależnej) w analizie determinantów zasobów BIZ („inward FDI stock”) w pracy autora cytowanego w rozprawie C. Bellaka (wraz z M. Leibrechtem i R. Stehrerem): *Policies to attract foreign direct investment: an industry-level analysis*, OECD 2008.

4. W przypadku wyboru kategorii zasobów warto również pamiętać o innych potencjalnych determinantach kształtujących ich wartość wynikających z samej konstrukcji *FDI stock*, na co zwróciłem już wcześniej uwagę. Dotyczy to w szczególności zmian w wycenie oraz w szczególności zmian kursowych. Ponieważ wszystkie dane dotyczące BIZ (ale i m.in. PKB) podawane były w USD, wpływ zmian kursowych może być bardzo duży. Zmiana kursu waluty względem USD o np. 10-20 % w ciągu roku (a takie przypadki miały miejsce w analizowanej grupie krajów) może powodować zmianę wartości zasobów wcześniej zainwestowanego kapitału o podobną wielkość.

III. Wykorzystanie szeregów czasowych kursów walutowych w dysertacji

1. Doktorant w pracy posłużył się szeregami czasowymi pobranymi z bazy danych OANDA. Mam pewne wątpliwości, czy szeregi czasowe, które podlegały analizie ekonometrycznej zostały poprawnie zebrane.
 - a) Kształtowanie się kursu słowackiej korony (SKK) – wykres 26 (str. 171) oraz komentarz ze strony 172 sugerują, że w 2009 roku kurs korony wzrósł z 0,05 do 1,39 (sic !). To jednak nie wzrosła korona, lecz została zastąpiona przez euro i wygląda na to, że na wykresie 26 został na osi X połączony kurs SKK i EUR. Jeżeli tak jest (i jeżeli dodane do późniejszej analizy ekonometrycznej szeregi czasowe były niespójne, tj. dotyczyły do 2009 roku SKK a potem EUR) byłby to bardzo poważny błąd metodologiczny, który mógłby rzutować na obliczenia zamieszczone w rozdziale IV pracy. Biorąc pod uwagę całokształt pracy, zakładam jednak, że wskazany błąd wynika z pewnej niestaranności Doktoranta przy zbieraniu danych, a nie z powodów merytorycznych.
 - b) Analizując kształtowanie się kursu bułgarskiego lewa z powszechnie dostępnej bazy danych Banku Światowego WDI_GDF „*Official exchange rate (LCU per US\$, period average)*” dochodzę do wniosku, że również należy się bliżej przypatrzeć szeregowi danych kursu waluty bułgarskiej. Istnieją bowiem poważne dysproporcje pomiędzy bazą danych WDI oraz danymi zamieszczonymi na wykresie 26 recenzowanej pracy. Może to wynikać z pewnego zamieszania w statystykach w związku z faktem, iż 1 lipca 1999 r. dokonano denominacji bułgarskiego lewa (o czym pisze Autor). *A propos* bułgarskiej waluty, to nie rozumiem zdania ze strony 172, w którym doktorant pisze (bez żadnego objaśnienia): „*From 1996-1999, Bulgaria’s currency, lev, was in its third stage (czego ? - PS) that ended on 5 July 1999 when the fourth period, lasting currently ...*”. Czego dotyczy ta uwaga, jeżeli np. kolejnego etapu wprowadzenia euro, to trzeba to stosownie wyjaśnić.
2. Doktorant w analizach ekonometrycznych użył szeregów czasowych kursów walutowych w wartościach bezwzględnych (stąd minimalna wartość USD którą można było otrzymać za jednostkę krajowej waluty wyniosła 0,0005, a maksymalna 3,2225). We wnioskach (na stronie 188) Autor pisze, że wzrost wartości waluty krajowej o jednostkę spowoduje zmniejszenie napływu BIZ z USA o 592,68 mln USD. Zwracam uwagę, że aktualne (tj. 14.08.2014) kursy są następujące, np.: 1 PLN = 0,33408 USD, 1 HUF = 0,00474 USD a 1 EUR = 1,32515 USD. Uważam, że nie można było w badaniach zastosować wartości bezwzględnych, nie tylko ze względu na problemy interpretacyjne, ale przede wszystkim z uwagi na to że mamy do czynienia z różnymi walutami. Uniknięciem tego problemu (stosowanym również w pracach, które Doktorant w swojej bibliografii cytuje) jest analiza szeregu zmian kursów walutowych (problem wpływu zmiany kursów np. o 10% w Polsce czy na Węgrzech vs wpływ zmiany kursów [waluta notowana] o np. 0,1 pokazuje następujący przykład: zmiana kursu waluty w Polsce o 0,1 jednostki z np. 0,33408 na 0,34408 stanowi równowartość aprecjacji waluty bazowej ok. 30%, a z kolei zmiana forinta o 0,1 jednostki na Węgrzech z np. 0,00474 na 0,01474 stanowi równowartość aprecjacji ok. 210%). Zwracam również uwagę na to, że szeregi reprezentujące kursy walutowe są z reguły niestacjonarne, natomiast szeregi zmian kursów zazwyczaj są szeregami stacjonarnymi (uwaga ta dotyczy również niektórych innych

zmiennych wykorzystanych przez Doktoranta w badaniu ekonometrycznym, np. PKB, które podlegają trendowi wzrostowemu – o czym była mowa już wcześniej).

3. W uwagach do tabeli 26 Doktorant pisze (uwaga 4), że nie ma („*there is no one source ...*”) takiej bazy danych, która by zawierała kursy realne analizowanych gospodarek. Zwracam uwagę na przytaczaną w tej samej tabeli 26 bazę danych Banku Światowego, gdzie w znajdują się dane dotyczące kursów realnych („*Real effective exchange rate index*”).
4. Na stronie 167 przytacza Doktorant hipotezę H2, która m.in. wskazuje, że aprecjacja waluty krajowej wpływać powinna negatywnie na napływ BIZ. Uważam, że warto byłoby przedyskutować szerzej tą kwestię. Wiele badań było poświęconych tej zależności i nie jest ona tak oczywista, jakby się pozornie wydawało. Warto przytoczyć choćby jeden argument *contra* tej hipotezie: napływ kapitału zagranicznego (w tym BIZ) powoduje zwiększenie popytu na walutę krajową i jej aprecjację; nie musi to wstrzymywać napływu kapitału zagranicznego, jeżeli oczekuje np. dalszej aprecjacji waluty krajowej,

B) Pozostałe uwagi merytoryczne:

1. Określenie Europa Środkowa przypisywane jest regionowi położonemu „*między różnie definiowanymi Europą Zachodnią i Europą Wschodnią*” (Wikipedia). Zgodnie z tym źródłem, np. Bank Światowy i OECD do Europy Środkowej zaliczają Polskę, Czechy, Słowację, Węgry i Słowenię. W żadnym znanym mi opracowaniu nie zalicza się do tego regionu Rumunii i Bułgarii, które z kolei zaliczane są często do regionu Europy Środkowo-Wschodniej (np. w cyklicznych opracowaniach NBP pod tytułem „*Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej*”).
2. Str. 12: Autor pisze, że inwestycje portfelowe są narzędziem do przeprowadzania arbitrażu. Brakuje przywołania innych motywów (celów transakcji) inwestycji portfelowych, tj. spekulacji oraz hedgingu.
3. Str. 17: Doktorant pisze, że teoria neoklasyczna nie wyjaśnia faktu, że większość napływającego kapitału miała miejsce w formie kapitału portfelowego, co ma sugerować brak zagranicznej własności aktywów („*which suggests no foreign asset ownership*”) – nie rozumiem.
4. Str. 18: nie rozumiem argumentacji, dlaczego BIZ nie mogą być analizowane z perspektywy dywersyfikacji albo maksymalizacji portfolio inwestycyjnego, szczególnie zdania „*... This view also does not explain the existence of FDI in the manufacturing industry, the information industry, or any investment that is not a financial intermediary ...*”.
5. Str. 25-29: eklektyczna teoria produkcji międzynarodowej (paradygmat OLI) sformułowana została przez Johna H. Dunninga w 1981. Warto byłoby to zaznaczyć, gdyż Doktorant powołuje się na krytyków teorii OLI z lat 1982, 1982, 1986 ubiegłego wieku, z kolei powołując się na najwcześniejszą pracę J.H. Dunninga z 1988 roku.
6. Str. 31: niefortunne sformułowanie, że Autor: „zgadza się i nie zgadza się” („*This work agrees and disagrees with the work presented by B.A. Bloningen and J. Piger*”) z pracą B.A. Bloningena i J. Piger. Takie sformułowanie wymaga szerszego wyjaśnienia (jeżeli w ogóle powinno być w pracy naukowej użyte).
7. Str. 58: sformułowanie „*some researchers who chose to look at the impact of FDI on employment ...*” wymaga wskazania badaczy, którzy są tego zdania.
8. Str. 77-78: warto byłoby wspomnieć, że równanie 4 jest równaniem z pracy P.J. Buckleya i F.B. Castro (1998) szacujących IDP w Portugalii, zaś równanie 5 jest równaniem z pracy C. Bellaka (2001), o czym mówią cytowane przez Doktoranta przynajmniej dwie publikacje: S.S. Kayam i M. Hisarciklilar (2009); <http://www.usc.es/economet/reviews/ijaegs925.pdf>, - str. 67; oraz M. Fonseca i inni (2007); <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/814/1/wp21-2007-%20de.pdf> - str. 16.

9. Str. 80: w równaniu 7 "i" – nie oznacza kolejnego regresora, ale ... kraj: " ...the values of noi and gdp for country i=1,...,26 in time-period t=1990,...,2005 " (za M. Fonseca i inni (2007); <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/814/1/wp21-2007-%20de.pdf>, str. 19).
10. Str. 95: czemu służą dosłowne zapisy równań innych autorów: przywołanie czterech równań Bedi i Cieślaka i sześciu równań z pracy Smarzynskiej-Javorick rozdział II (2.4.2)? Istnieje wiele prac, w których traktuje się BIZ jako zmienną objaśniającą, dlaczego wybrano właśnie te dwie w/w prace do ilustracji badań, w których przepływy BIZ wykorzystane zostały jako zmienna niezależna? Uważam, że w tej części jest za dużo przypadkowości w doborze literatury, tak jak np. wzór 21, który został zaczerpnięty *de facto* z pracy magisterskiej Abdula Khaliqa (nieznacznie zmieniona wersja opublikowana jako *working paper* Uniwersytetu Hawajskiego w Manoa wspólnie z I. Noyem, na którą Doktorant się powołuje).
11. Str. 98: w równaniu 23 A.S. Bedi i A. Cieślak zdefiniowali zmienną niezależną następująco: "*w_{it} is the log wage of individual I in industry i*", Doktorant zaś przywołując równanie 8 z pracy Bedi i Cieślaka, zmienną niezależną zapisał w postaci z równania 4 tej pracy.
12. Str. 103: w tabeli, moim zdaniem, błędnie opisane są zmienne zależne i zmienna niezależna z artykułu Bedi i Cieślaka. Badacze ci analizowali w swoich badaniach wzór 23 a nie 22 i w związku z powyższym zmienne w tabeli powinny nawiązywać do wzoru 23.
13. Str. 112: Doktorant pisze "*... this work extracts three economic concepts (market size, potential, resource cost and trade and its costs)*". Po pierwsze, do czego odnosi się wymieniony w nawiasie potencjał, po drugie, trudno spośród wskazanych w nawiasie określić, wyróżnić trzy "*economic concepts*".
14. Str. 126: na jakiej podstawie Doktorant stwierdza (wyrokuje) o większej zmienności „*E.U. outflows*” w porównaniu do „*U.S. outflows*”? Co oznacza użyte na tej stronie słowo „*(degree of) volatility*”, w jaki sposób zmienność była mierzona?
15. Str. 133: zdanie: „*...2010. With the results of the 2007 economic crisis still hanging in the air, the U.S. FDI stock declines at a sharpest slope yet*” mogłoby być rozwinięte. Wraz z kryzysem strefy Euro nastąpiła bowiem znaczna przecena wartości aktywów w niektórych krajach strefy oraz deprecjacja EUR wobec USD.
16. Str. 135: zdanie „*population growth (w domyśle w analizowanych krajach - PS) is expected to be accompanied with a growth in GDP ...*” nie zawsze ma odzwierciedlenie w rzeczywistości.
17. Str. 149-150: Doktorant przedstawiając własną koncepcję indeksu bilateralnych inwestycji bezpośrednich nie zaznaczył, czy we wzorze 41 występują przepływy BIZ (analogia do eksportu/importu) czy zasoby. Analizując dalszą część pracy (str. 151-154) dochodzę do wniosku, że indeks ten dotyczy zasobów. Dobrze byłoby jednak, żeby Doktorant wskazał to w jednoznaczny sposób.
18. Str. 149-150: Doktorant pisze, że indeks ten („*Bilateral Foreign Direct Investment index*”) eliminuje niedogodności związane z interpretacją wartości netto BIZ (zagraniczne inwestycje w kraju [*inward*] minus krajowe inwestycje za granicą [*outward*]). Pisze również (str. 149), że interpretacja wskaźnika jest następująca: „*the higher the value of the index is, the higher the degree of bilateral investments between the examined countries is ...*”. Zwracam uwagę, że zagraniczne inwestycje w kraju (*inward*), jak również krajowe inwestycje za granicą (*outward*) są kategoriami netto. Mogą zatem, czasami, przyjmować wartości o znaku przeciwnym od standardowego, co może mieć wówczas poważne konsekwencje w interpretacji wskaźnika Doktoranta.
19. Str. 150: w tabeli 23 (case II) wyliczono wartość wskaźnika równą 0. Zwracam uwagę, że w sytuacji wskazanej przez Doktoranta nie można wyliczyć indeksu (dzielenie przez 0).
20. Str. 151: nie rozumiem logiki następującej zależności wskazanej przez Doktoranta: „*... the official U.S. government's policy was to sustain economic growth with bailouts, i.e. injections of cash into the economy, all which meant that probability of USD losing in value or that the U.S. economy will go bankrupt was very low*”. Po pierwsze, przy dodrukowaniu pieniądza prawdopodobieństwo spadku wartości dodrukowanej waluty nie jest wcale tak bardzo małe, po drugie, jestem ciekaw, co zdaniem Doktoranta oznacza sformułowanie "*bankruptcy*

amerykańskiej gospodarki”.

21. Str. 206: nie rozumiem rekomendacji, w której Doktorant pisze, że inwestorzy bezpośredniego inwestowania powinni mieć możliwość pożyczania dodatkowego kapitału w kraju goszczącym przynajmniej na warunkach równych warunkom oferowanym firmom krajowym. Z czego wynika ta rekomendacja? Czyżby Doktorant zakładał, że inwestorzy zagraniczni mogą (lub są) być traktowani inaczej (gorzej) niż inwestorzy krajowi, którzy mają dostęp na rynku krajowym do tańszego kapitału?

C) Uwagi dotyczące kwestii redakcyjnych pracy:

Literówki:

- str. 1: „*scientific filed of studies*” oraz str. 8: „*outside of the scientific filed*” – wydaje się, że słowo „*filed*” powinno zostać zastąpione przez *field*, str. 17: rys. 1 - literówka: „*Advatnages*” + niespójność w pisowni wyrazów rozpoczynających się z dużej/małej litery, tak samo jak na rysunku 5: *Cross-Border vs Cross-border*), str. 35: *acquiring* zamiast „*acquirininig*”, str. 35: *brownfield* zamiast „*brownfiled*”, str. 41: *these* zamiast „*thses*”, str. 43: *perceived* zamiast „*percieved*”, str. 58: *pointed* zamiast „*pointe*”, str. 77: *its* zamiast „*is*”, str. 90: FDI zamiast „FID”, str. 96: *states* zamiast „*sates*”, str. 98: FDI_{it} zamiast „FD_{it}”, str. 175: „*imapctor*” (?), str. 217: *Seria* zamiast „*Seia*”.

Pomyłki w pisowni nazwisk:

- str. 7: Doktorant przywołuje test Housemana: „*the Houseman test*”, a powinno być test Hausmana: „*the Hausman test*”; podobnie na str. 108; błędy w nazwiskach pojawiają się również na następujących stronach: str. 12: powinno być Karaszewski zamiast „Karszewski”, podobnie str. 99: Bedi zamiast „Beid” oraz str. 214: Markowitz zamiast „Markowits”, str. 107-108 oraz str. 111: Vu, Im (2013) zamiast „Yu, Im (2013)”.

Odwołania do innych autorów:

- str. 87: niespójność w pisowni odwołań do prac innych autorów; w absolutnej większości przypadków Doktorant odwołując się do tych prac zapisuje to w formie następującej: (nazwisko, rok, strona), w kilku miejscach jednak zmienia przyjętą formę (jak na str. 87) na: (pierwsze litery imion, nazwisko, rok, strona); niespójność również na stronie 94: „*J.A. Kerr, V.M. Peter*”, a poniżej w przypadku dwóch autorów: „*L. Xum and T.O. Awokues*”,
- str. 91: przywołano pracę Leitao (równanie 17) z 2001 roku, podczas gdy w spisie treści figuruje praca tego Autora z 2000 roku,
- str. 209-220 (bibliografia): niespójność w pisaniu tytułów cytowanych prac: w niektórych pracach wszystkie słowa w tytule pisane są dużymi literami, w innych (poza polskimi oczywiście) – tylko pierwsze słowo w tytule pisane jest z dużej litery.

Inne drobne uchybienia redakcyjne:

- str. 7: brak nawiasu przy przywołaniu literatury - „*...F.M. Beer ...*”), podobnie: str. 76; str. 15: przecinek w miejscu, w którym go nie powinno być: „*J.H. Dunning and S.M., Lundan*”, podobnie: str. 71; str. 40: brak zaznaczonego punktu 2) w akapicie zaczynającym się od: „*As presented by Chiao ...*”, str. 86: podwójny cudzysłów: „*'a firm ...*”,
- str. 51: problemy ze składnią w zdaniach: „*there is a shortage of human and physical capital is ineffective and unachievable*”, „*... goes through have at its base ...*”,
- str. 52: problemy z interpunkcją oraz z dużymi/małymi literami rozpoczynającymi poszczególne słowa w tabeli; str. 69: problem z dużymi/małymi literami rozpoczynającymi wybrane słowa: „*...the Market size, economic potencial ...*”, str. 219: *Asia-Pacific Journal ...* zamiast „*Asia-pacific Journal ...*”,
- str. 177: zbyt felietonowy styl: „*... the skeleton if you would like ...*”,
- str. 207: brakuje zakończenia zdania: „*... a survey approach to the topic of the determinants of.*”

Pozostałe uwagi redakcyjne:

- str. 96-97: proponowałbym ujednoczenie zapisów oznaczeń funkcji; na przywołanych stronach mamy bowiem trzy różne sposoby: f , φ , F ,
- str. 107: $CAP_{j,t}$ – domestic capital of country j at time t , zamiast „ $CAP_{j,t}$ – domestic capital of country i at time t ”,
- str. 125: redakcja zdania: „...the U.S. is quicker to recover than the EU. This may be assigned to the fact that the U.S. is quicker to recover that politically- and priority-divided EU”, podobnie: „outward FDI flows present the great volatility that is associated with this measure of FDI”,
- str. 139: „... for which the data is classified after 2007” – chyba brakuje słówka *not*,
- str. 145: „Depository institutions ... only five data points are missing due to disclosure measeres” – według tabeli 20, brakuje 7 danych,
- str. 177 i str. 180: w równaniach 42 i 43 występuje 8 zmiennych zależnych, zatem $n = 1, 2, \dots, 8$, a nie „ $n = 1, 2, \dots, 7$ ”.

3. Konkluzja

W recenzowanej pracy Doktorant przedstawił ważne, zarówno w sensie teoretycznym, ale i poznawczym, rozważania naukowe dotyczące potencjalnych determinantów napływu amerykańskich inwestycji bezpośrednich do sześciu wybranych krajów Europy Centralnej. Pozytywnym aspektem pracy jest wybór tematu rozprawy doktorskiej, który jest oryginalny, ciekawy i ważny z punktu widzenia dalszego rozwoju gospodarczego krajów naszego regionu. Przedstawione uzasadnienie wyboru tematu pracy jest dobre.

Jak już wcześniej wspomniałem, struktura pracy jest logiczna, a układ pracy został podporządkowany potrzebom osiągnięcia celu rozprawy i weryfikacji sformułowanych hipotez. Realizacja celu pracy wymagała od Doktoranta znajomości teorii związanych z realizacją bezpośrednich inwestycji międzynarodowych, szerokiej wiedzy makroekonomicznej oraz znajomości zagadnień ekonometrycznych (szczególnie w zakresie badań panelowych). Doktorant wykazał się wystarczającą znajomością dorobku naukowego w zakresie teorii BIZ oraz w zakresie dotychczas prowadzonych badań empirycznych w zakresie analizy determinantów BIZ.

Szczegółowe uwagi krytyczne, z których część ma charakter polemiczny, zostały zawarte bezpośrednio w części recenzji zatytułowanej „Ocena merytoryczna pracy”. Warto zaznaczyć, że pomimo zaznaczonych uwag dotyczących kwestii redakcyjnych pracy, Doktorant wykazał wystarczającą staranność w kwestiach formalnych. Warto podkreślić, że praca została napisana w języku angielskim, poprawnym językiem, a drobne niedociągnięcia językowe mają techniczny i marginalny charakter.

Chociaż Doktorant nie ustrzegł się pewnych niepoprawności oraz niejasności, uważam, że praca mogłaby mieć cechy bardzo dobrej pracy doktorskiej, gdyby nie uchybienia wskazane przede wszystkim w punktach I i III recenzji (punkt: zastrzeżenia i uchybienia: podstawowe uwagi merytoryczne). Szczególnie zwracam uwagę, że Doktorant podczas selekcjonowania oraz przekształcania bogatego materiału statystycznego w celu wyestymowania determinant napływu BIZ z USA do wybranych krajów popełnił błąd, który jest najprawdopodobniej wynikiem niedopatrzenia Doktoranta, a nie brakiem jego wiedzy/umiejętności dotyczących przygotowania danych do analizy statystycznej. Uważam, że biorąc pod uwagę bogaty materiał statystyczny zebrany przez Doktoranta, omyłkowe zapisanie kilku danych statystycznych nie powinno rzutować na wyliczenia zaprezentowane w rozdziale IV, a przez to (ponieważ praca jest w dużej mierze pracą empiryczną) nie powinno również wpływać na sformułowane w pracy wnioski.

Uwzględniając przedstawione w recenzji uwagi uważam, że w przypadku rozważania publikacji pracy (w części lub w całości) Doktorant powinien przeanalizować zamieszczone w recenzji uwagi i, w szczególności, ponownie przeliczyć swój model.

Uznaję, że recenzowana rozprawa doktorska mgr. Tomasza Napiórkowskiego spełnia wymogi stawiane rozprawom doktorskim w ustawie o stopniach naukowych i tytule naukowym, gdzie stwierdza się, że rozprawa doktorska "powinna stanowić oryginalne rozwiązanie problemu naukowego lub (..) i wykazywać ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w danej dyscyplinie naukowej lub artystycznej oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej" (art. 13., USTAWA z dnia 14 marca 2003 r. z późn. zmianami) i **wniosuję o dopuszczenie Pana mgr Tomasza Napiórkowskiego do kolejnych etapów postępowania o nadanie stopnia doktora, a w szczególności do obrony pracy pt. „Determinants of U.S. Foreign Direct Investment in Central European Countries from 1996 to 2010”.**

dr hab. Paweł Śliwiński, prof. nadzw. UEP

Katedra Finansów Międzynarodowych
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu