

**Renata Knap\***

Uniwersytet Szczeciński

## WPŁYW TRANSAKcji BILANSU PŁATNICZEGO I INNYCH PRZEPIYWÓW NA ZMIANY MIĘDZYNARODOWEJ POZYCJI INWESTYCYJNEJ POLSKI W LATACH 1994–2012

### STRESZCZENIE

Celem artykułu jest określenie roli transakcji bilansu płatniczego i innych przepływów w kształtowaniu międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (MPI) Polski w latach 1994–2012. W pierwszej części opracowania przedstawiono tendencje zmian MPI Polski, natomiast w drugiej – przeprowadzono ocenę wpływu transakcji i innych przepływów na zmiany MPI netto Polski. Z analizy wynika, że w badanym okresie nastąpił spadek roli transakcji i wzrost znaczenia innych przepływów w zmianach MPI netto Polski. Potwierdza to formułowane w literaturze poglądy, że wraz ze zwiększaniem się otwartości finansowej dodatnie saldo obrotów bieżących nie gwarantuje poprawy MPI, a ujemny bilans transakcji z zagranicą nie musi prowadzić do jej pogorszenia w następnym okresie.

**Słowa kluczowe:** międzynarodowa pozycja inwestycyjna, transakcje bilansu płatniczego, inne przepływy

### Wprowadzenie

Badania międzynarodowych przepływów finansowych w krajach wysoko rozwiniętych gospodarczo wykazują, że w miarę wzrostu otwartości finansowej

---

\* Adres e-mail: renataknap@onet.pl

gospodarki zmniejsza się rola transakcji finansowych rejestrowanych w bilansie płatniczym w kształtowaniu międzynarodowej pozycji inwestycyjnej kraju. W wielu otwartych gospodarkach saldo bilansu obrotów bieżących nie jest już obecnie determinantą zmian międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, większy wpływ na zmiany stanu zagranicznych aktywów i pasywów wywierają bowiem inne przepływy, wynikające ze zmian ich cen, zmian kursów walutowych, reklasyfikacji itd.<sup>1</sup>

Celem artykułu jest ocena wpływu transakcji bilansu płatniczego i innych przepływów na zmiany międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski w latach 1994–2012, czyli w okresie postępującej liberalizacji obrotów finansowych z zagranicą i zwiększającej się otwartości polskiej gospodarki.

W pierwszej części opracowania przedstawiono tendencje zmian międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski w badanym okresie, w drugiej natomiast – określono rolę transakcji finansowych oraz innych przepływów w generowaniu tych zmian.

## 1. Zmiany międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski

W latach 1994–2012 polskie aktywa zagraniczne zwiększyły się z 23,5 mld USD do 219,9 mld USD, czyli ponad dziewięciokrotnie. Zagraniczne pasywa Polski wzrosły natomiast z 53,1 mld USD w 1994 roku do 562,5 mld USD w 2012 roku, czyli aż ponad dziesięciokrotnie. W całym badanym okresie Polska w stosunku do zagranicy była dłużnikiem netto, a ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna (MPI) netto uległa pogłębieniu z 29,6 mld USD w 1994 roku do aż 342,7 mld USD w 2012 roku (por. tabela 1 i wykres 1).

---

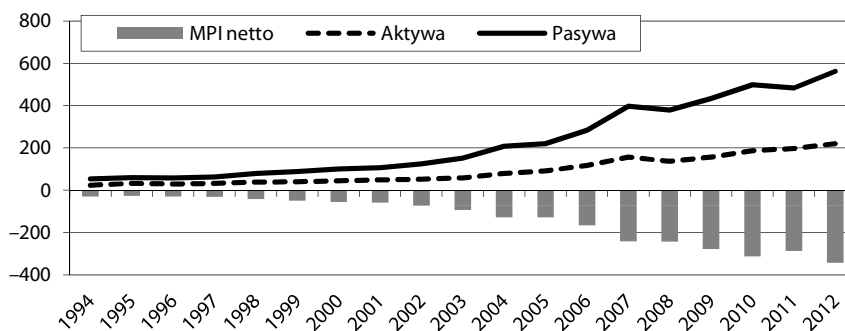
<sup>1</sup> Por. M. Obstfeld, *Does the Current Account Still Matter?*, „NBER Working Paper” 2012, nr 17877; W. Boonstra, *Ageing, National Savings and the International Investment Position: What Does the Current Account Tell Us?*, „Proceedings of Rijeka Faculty of Economics: Journal of Economics and Business” 2008, t. 26, nr 1; G.M. Milesi-Ferretti, R. Lane, *The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004*, „IIS Discussion Paper” 2006, nr 126; tychże, *A Global Perspective on External Positions*, „IMF Working Paper” 2005, nr 5/161.

Tabela 1. MPI Polski w latach 1994–2012 (mld USD)

Lata	Aktywa (A)	Pasywa (P)	MPI netto (MPIN)
1994	23,5	53,1	-29,6
1995	32,0	59,3	-27,3
1996	28,7	58,5	-29,8
1997	31,9	62,4	-30,5
1998	38,4	80,2	-41,8
1999	40,1	89,3	-49,2
2000	44,8	100,0	-55,2
2001	49,4	107,1	-57,7
2002	51,7	125,1	-73,4
2003	58,6	152,5	-94,0
2004	79,8	208,4	-128,6
2005	92,1	220,1	-127,9
2006	118,0	284,3	-166,4
2007	156,9	398,2	-241,3
2008	136,9	379,5	-242,6
2009	156,2	433,7	-277,5
2010	186,6	499,2	-312,7
2011	198,0	484,4	-286,4
2012	219,9	562,5	-342,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna – dane roczne*, NBP, [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/m\\_poz\\_inwest.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/m_poz_inwest.html) (20.04.2014).

Wykres 1. MPI Polski w latach 1994–2012 (mld USD)



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Międzynarodowa pozycja...*

W analizowanym okresie tempo wzrostu zagranicznych aktywów i pasywów przewyższało dynamikę PKB Polski. W efekcie relacja aktywów do PKB wzrosła z 21,7% w 1994 roku do 44,9% w 2012 roku, a pasywów – odpowiednio z 49,0% do 114,8%. Otwartość finansowa Polski, mierzona stosunkiem sumy zagranicznych aktywów i pasywów do PKB, zwiększyła się ponad dwukrotnie – z 70,6% do 159,7% (por. tabela 2).

Tabela 2. Relacja MPI do PKB w Polsce w latach 1994–2012 (%)

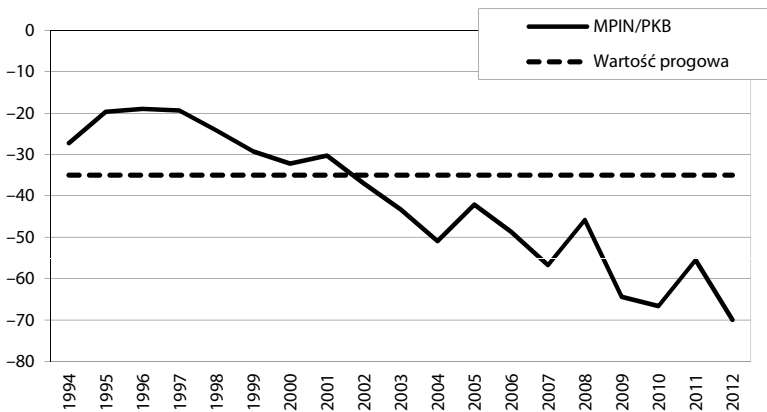
Lata	A/PKB	P/PKB	A+P/PKB	MPIN/PKB
1994	21,7	49,0	70,6	-27,3
1995	23,0	42,6	65,6	-19,7
1996	18,3	37,3	55,7	-19,0
1997	20,3	39,7	60,0	-19,4
1998	22,2	46,4	68,6	-24,2
1999	23,9	53,2	77,1	-29,3
2000	26,2	58,4	84,6	-32,2
2001	25,9	56,3	82,2	-30,3
2002	26,1	63,1	89,2	-37,0
2003	27,0	70,4	97,4	-43,3
2004	31,6	82,4	114,0	-50,9
2005	30,3	72,4	102,7	-42,1
2006	34,5	83,2	117,7	-48,7
2007	36,9	93,6	130,5	-56,7
2008	25,9	71,7	97,5	-45,8
2009	36,2	100,6	136,9	-64,4
2010	39,7	106,3	146,0	-66,6
2011	38,4	93,9	132,3	-55,5
2012	44,9	114,8	159,7	-70,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Międzynarodowa pozycja...*; *World Development Indicators*, World Bank, <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators> (18.04.2014).

Pogłębianie się w szybkim tempie ujemnej MPI netto Polski skutkowało pogorszeniem się stosunku MPI netto do PKB, uznawanego za jeden z najważniej-

szych mierników zewnętrznej równowagi makroekonomicznej kraju. Do 2002 roku wartość tego wskaźnika kształtowała się powyżej wartości progowej, określonej przez Komisję Europejską na poziomie minus 35%<sup>2</sup>, ale w kolejnych latach przekraczała ten próg bezpieczeństwa, osiągając w 2012 roku minus 70% (por. wykres 2 i tabela 2).

Wykres 2. Relacja MPI netto (MPIN) do PKB w Polsce w latach 1994–2012 (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Międzynarodowa pozycja...*

W analizowanym okresie zaszły duże przekształcenia w strukturze rodzajowej MPI Polski. W inwestycjach polskich podmiotów za granicą ponad trzynastokrotnie wzrosła rola bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ, z 2,05% do 26,1%), blisko dwukrotnie zwiększył się udział oficjalnych aktywów rezerwowych (OAR, z 25,7% do 49,5%), wzrosło również znaczenie pochodnych instrumentów finansowych (PIF) i inwestycji portfelowych (IP). Ponad czterokrotny spadek udziału w zagranicznych aktywach odnotowały natomiast pozostałe inwestycje (POZ, z 66,9% do 15,6%), do których zalicza się kredyty i pożyczki, gotówkę, rachunki bieżące i lokaty (por. tabela 3).

<sup>2</sup> *Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances*, „European Economy. Occasional Papers” 2012, nr 92, s. 8.

Tabela 3. Struktura zagranicznych aktywów Polski według rodzajów inwestycji w latach 1994–2012 (%)

Lata	BIZ	IP	PIF	POZ	OAR	Razem A
1994	2,0	5,5	0,0	66,9	25,7	100,0
1995	1,7	6,1	0,0	45,4	46,8	100,0
1996	2,6	4,7	0,0	29,4	63,4	100,0
1997	2,1	2,6	0,0	28,2	67,1	100,0
1998	3,0	2,8	0,0	20,5	73,6	100,0
1999	2,6	2,9	0,0	26,5	68,1	100,0
2000	2,3	3,5	0,0	33,0	61,3	100,0
2001	2,3	2,7	0,0	41,2	53,8	100,0
2002	2,8	5,3	0,0	34,3	57,6	100,0
2003	3,7	7,1	0,0	30,9	58,4	100,0
2004	4,2	8,4	0,4	40,9	46,1	100,0
2005	6,8	9,5	0,5	36,9	46,2	100,0
2006	12,2	11,7	0,5	34,5	41,1	100,0
2007	13,6	14,0	0,8	29,7	41,9	100,0
2008	17,6	7,7	1,7	27,5	45,4	100,0
2009	18,8	9,0	0,6	20,6	51,0	100,0
2010	23,8	7,9	2,3	15,8	50,1	100,0
2011	26,7	5,4	2,9	15,6	49,4	100,0
2012	26,1	6,0	2,8	15,6	49,5	100,0

Źródło: Międzynarodowa pozycja...

Najważniejsze zmiany w strukturze rodzajowej zagranicznych pasywów Polski polegały na blisko czterokrotnym wzroście udziału BIZ (z 7,1% do 41,8%) i prawie dwukrotnym – inwestycji portfelowych (z 15,9% do 30,2%) oraz spadku znaczenia pozostałych inwestycji (z 77,0% do 26,7% – por. tabela 4).

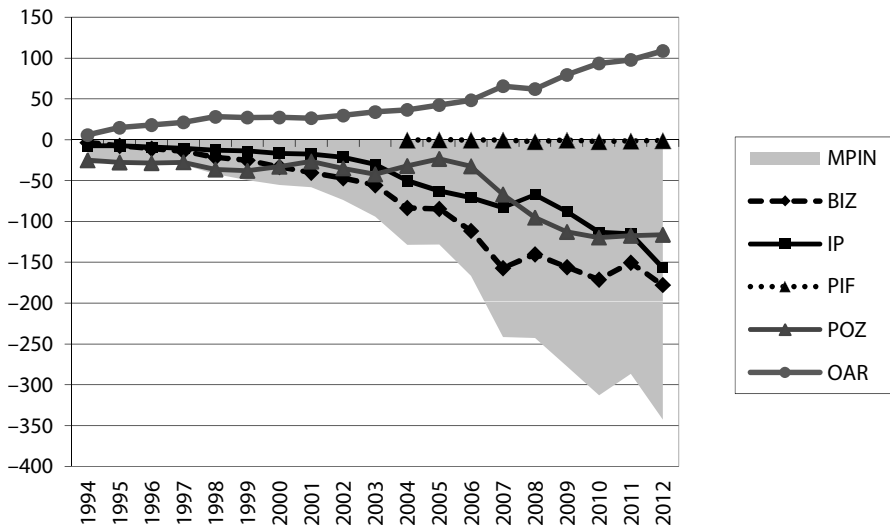
Tabela 4. Struktura zagranicznych pasywów Polski według rodzajów inwestycji w latach 1994–2012 (%)

Lata	BIZ	IP	PIF	POZ	Razem P
1994	7,1	15,9	0,0	77,0	100,0
1995	13,2	15,8	0,0	71,0	100,0
1996	19,6	17,3	0,0	63,1	100,0
1997	23,4	18,1	0,0	58,5	100,0
1998	28,0	17,0	0,0	55,0	100,0
1999	29,2	16,4	0,0	54,4	100,0
2000	34,2	18,1	0,0	47,7	100,0
2001	38,5	17,6	0,0	43,9	100,0
2002	38,6	19,2	0,0	42,2	100,0
2003	37,9	22,5	0,0	39,5	100,0
2004	41,6	27,2	0,2	31,0	100,0
2005	41,3	32,4	0,2	26,0	100,0
2006	44,2	29,8	0,2	25,7	100,0
2007	44,8	26,3	0,4	28,5	100,0
2008	43,3	20,5	1,2	35,0	100,0
2009	42,7	23,5	0,3	33,4	100,0
2010	43,2	25,6	1,3	29,9	100,0
2011	41,9	26,0	1,5	30,6	100,0
2012	41,8	30,2	1,3	26,7	100,0

Źródło: Międzynarodowa pozycja...

Z wyjątkiem rezerw dewizowych, we wszystkich pozostałych kategoriach zobowiązania z tytułu inwestycji nierezydentów w Polsce przewyższały w całym analizowanym okresie należności polskich podmiotów z inwestycji za granicą. Od 2004 roku przewaga pasywów nad aktywami wykazywała silną tendencję rosnącą w przypadku inwestycji bezpośrednich i portfelowych, a od 2007 roku – w pozostałych inwestycjach. Polska miała także „krótką pozycję” w derywatach finansowych, wykazywanych w MPI od 2004 roku (por. wykres 3).

Wykres 3. MPI netto Polski według rodzajów inwestycji w latach 1994–2012 (mld USD)



Źródło: Międzynarodowa pozycja...

W badanym okresie zmieniła się także struktura zagranicznych aktywów i pasywów Polski w układzie sektorowym. Wzrostowi udziału w zagranicznych aktywach sektora przedsiębiorstw (z 8,4% do 40,0%) towarzyszył spadek znaczenia zagranicznych inwestycji sektora rządowego (z 32,0% do zaledwie 1,5%) oraz sektora bankowego (z 30,7% do 9,0%). W latach 90. ubiegłego wieku udział NBP w zagranicznych aktywach zwiększył się ponad dwukrotnie (z 28,9% w 1994 roku do 73,7% w 1998 roku) i od 1995 roku aktywa NBP odgrywały dominującą rolę w aktywach ogółem. Jednak od 1999 roku, pomimo rosnących w szybkim tempie rezerw dewizowych, odsetek NBP w zagranicznych aktywach Polski charakteryzowała tendencja spadkowa i w 2012 roku wynosił on 49,6% (por. tabela 5).



Tabela 5. Struktura zagranicznych aktywów Polski według sektorów  
w latach 1994–2012 (%)

Lata	NBP	Sektor rządowy (SR)	Sektor bankowy (SB)	Sektor przedsiębiorstw (SP)	Razem
1994*	28,9	32,0	30,7	8,4	100,0
1995*	51,4	22,8	19,3	6,6	100,0
1996*	68,9	3,3	18,7	9,1	100,0
1997	67,1	5,5	20,5	6,9	100,0
1998	73,7	4,8	13,3	8,2	100,0
1999	68,1	4,6	18,8	8,4	100,0
2000	61,3	5,1	23,8	9,8	100,0
2001	53,8	3,8	30,9	11,5	100,0
2002	57,6	3,6	22,8	16,0	100,0
2003	58,4	3,5	21,9	16,3	100,0
2004	46,3	3,0	31,2	19,5	100,0
2005	46,4	2,8	27,8	23,0	100,0
2006	41,2	2,0	25,2	31,5	100,0
2007	42,0	1,8	19,5	36,7	100,0
2008	45,5	1,9	15,3	37,3	100,0
2009	51,0	1,8	7,7	39,5	100,0
2010	50,1	1,7	8,4	39,8	100,0
2011	49,4	1,8	9,2	39,6	100,0
2012	49,6	1,5	9,0	40,0	100,0

\* Bez BIZ

Źródło: Międzynarodowa pozycja...

W zagranicznych pasywach, podobnie jak w aktywach, wzrosła rola sektora przedsiębiorstw (z 7,9% do 52,4%) przy malejącym udziale sektora rządowego (z 86,2% do 26,7%). Sektor bankowy natomiast, w przeciwieństwie do spadku odsetka w aktywach, odnotował wzrost udziału w pasywach zagranicznych ogółem (z 2,8% do 19,9%). W całym analizowanym okresie NBP miał mały udział w zobowiązaniach z tytułu inwestycji nierezydentów, który wahał się w granicach 0,1–3,0% (por. tabela 6).

Tabela 6. Struktura zagranicznych pasywów Polski według sektorów w latach 1994–2012 (%)

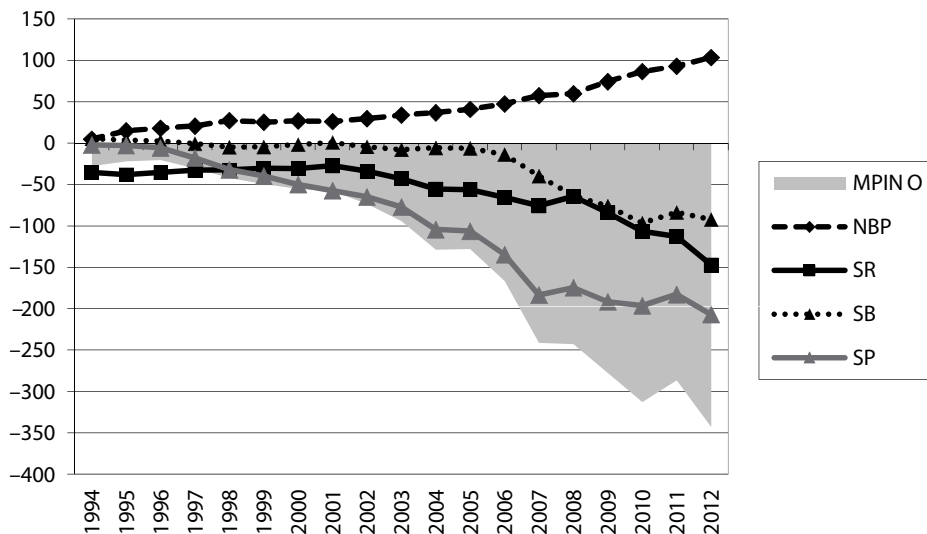
Lata	NBP	Sektor rządowy (SR)	Sektor bankowy (SB)	Sektor przedsiębiorstw (SP)	Razem pasywa
1994*	3,0	86,2	2,8	7,9	100,0
1995*	0,3	86,8	3,6	9,3	100,0
1996*	0,6	77,1	5,2	17,2	100,0
1997	1,3	55,1	11,4	32,2	100,0
1998	1,2	42,5	12,5	43,8	100,0
1999	2,1	36,0	13,7	48,3	100,0
2000	0,4	33,0	12,3	54,3	100,0
2001	0,4	27,3	13,5	58,8	100,0
2002	0,1	28,6	12,8	58,5	100,0
2003	0,1	29,5	13,5	56,8	100,0
2004	0,1	27,7	14,7	57,5	100,0
2005	0,9	26,7	14,5	57,9	100,0
2006	0,4	23,9	15,3	60,4	100,0
2007	2,1	19,7	17,7	60,5	100,0
2008	0,6	17,6	22,2	59,5	100,0
2009	1,2	20,0	20,3	58,4	100,0
2010	1,4	22,0	22,5	54,2	100,0
2011	1,0	24,0	21,1	53,9	100,0
2012	1,0	26,7	19,9	52,4	100,0

\* Bez BIZ

Źródło: Międzynarodowa pozycja...

W całym badanym okresie NBP wykazywał nadwyżkę aktywów nad pasywami, która wzrosła z 4,8 mld USD w 1994 roku do 103,4 mld USD w 2012 roku. Wszystkie pozostałe sektory odnotowały natomiast pogarszanie się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej. Dodatnia MPI netto sektora bankowego zmieniła się w 1997 roku w ujemną, która od 2006 roku gwałtownie się pogłębiała i w 2012 roku wyniosła –92,2 mld USD. Ujemne saldo zagranicznych aktywów i pasywów sektora rządowego wzrosło ponad czterokrotnie (z –35,5 mld USD do –147 mld USD), a sektora przedsiębiorstw – aż ponad stukrotnie (z –2,1 mld USD do –206,9 mld USD).

Wykres 4. MPI netto Polski według sektorów w latach 1994–2012 (mld USD)



Źródło: Międzynarodowa pozycja...

## 2. Czynniki zmian MPI Polski

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski jest zestawieniem stanów zagranicznych aktywów i pasywów podmiotów krajowych na koniec danego roku. Zmiany stanów zagranicznych należności i zobowiązań są więc wynikiem transakcji oraz innych przepływów zachodzących w danym okresie sprawozdawczym (w ciągu danego roku kalendarzowego – por. tabela 7). Transakcje oznaczają transakcje finansowe między rezydentami i nierezydentami, rejestrowane w bilansie płatniczym. Inne przepływy to zmiany wartości, wolumentu lub klasyfikacji zagranicznych aktywów i pasywów finansowych, które nie są wynikiem transakcji (i nie mają odzwierciedlenia w bilansie płatniczym). Zalicza się do nich zmiany wartości aktywów i pasywów na skutek zmian ich cen lub zmian kursów walutowych oraz inne zmiany ilościowe (umorzenia i odpisy, reklasyfikacje, powstanie/zanik aktywów wskutek zmiany statusu rezydentów/nierezydentów itd.)<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Por. *Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition (BPM6)*, IMF, Washington 2009, s. 8, 142–143.

Tabela 7. Czynniki zmian MPI

MPI	Pozycja otwarcia	Transakcje (T)	Inne przepływy			Pozycja zamknięcia
			zmiany wartości		inne zmiany ilościowe (I)	
			ceny (C)	kursy (K)		
Aktywa (A)	$A_{t-1}$	$T_A$	$C_A$	$K_A$	$I_A$	$A_t$
Pasywa (P)	$P_{t-1}$	$T_P$	$C_P$	$K_P$	$I_P$	$P_t$
MPI netto (A-P)	$A_{t-1} - P_{t-1}$	$T_A - T_P$	$C_A - C_P$	$K_A - K_P$	$I_A - I_P$	$A_t - P_t$

t – okres sprawozdawczy (rok kalendarzowy)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Balance of Payments...*

W tabeli 8 przedstawiono rolę transakcji oraz innych przepływów w zmianach MPI netto Polski w latach 1995–2012<sup>4</sup>. Jak wynika z zaprezentowanych danych, skala i kierunki oddziaływania obu wydzielonych komponentów były bardzo zróżnicowane w poszczególnych latach analizowanego okresu. Wskazują one jednak, że w połowie badanych lat (dziewięciu na osiemnaście) to nie transakcje bilansu płatniczego, ale inne przepływy determinowały zmianę MPI netto Polski. Na podkreślenie zasługuje fakt, że o ile transakcje z zagranicą powodowały pogarszanie się MPI netto we wszystkich latach badanego okresu z wyjątkiem tylko 1995 roku, o tyle inne przepływy aż w dziewięciu przypadkach oddziaływały w kierunku jej poprawy. Przyczyniały się tym samym do zmniejszenia skali pogarszania się salda zagranicznych aktywów i pasywów Polski, a w dwóch przypadkach (w 2005 i 2011 roku) doprowadziły nawet do poprawy MPI netto pomimo ujemnego salda transakcji bilansu płatniczego. W latach 2002–2004 i 2012 były natomiast główną determinantą pogłębienia się ujemnej MPI netto Polski (por. tabela 8).

<sup>4</sup> Zmiany MPI netto w wyniku transakcji obliczono jako sumę salda rachunku finansowego bilansu płatniczego i zmiany rezerw dewizowych, natomiast zmiany spowodowane innymi przepływami wyznaczono jako różnicę między zmianą MPI netto i zmianą wywołaną transakcjami.

Tabela 8. Rola transakcji i innych przepływów w zmianach MPI netto Polski w latach 1995–2012

Lata	$\Delta$ MPI <sup>a</sup> (mln USD)	TB <sup>b</sup> (mln USD)	IN <sup>b</sup> (mln USD)	TB/ $\Delta$ MPI <sup>b</sup> (%)	IN/ $\Delta$ MPI <sup>b</sup> (%)
1995	+2223	+568	+1655	+25,6	+74,4
1996	-2431	-2849	+418	-117,2	+17,2
1997	-762	-4369	+3607	-573,4	+473,4
1998	-11257	-7357	-3900	-65,4	-34,6
1999	-7370	-10303	+2933	-139,8	+39,8
2000	-6006	-9604	+3598	-159,9	+59,9
2001	-2567	-3609	+1042	-140,6	+40,6
2002	-15693	-6545	-9148	-41,7	-58,3
2003	-20548	-7491	-13057	-36,5	-63,5
2004	-34642	-7207	-27435	-20,8	-79,2
2005	+693	-7045	+7738	-1016,6	+1116,6
2006	-38439	-10781	-27658	-28,0	-72,0
2007	-74974	-25030	-49944	-33,4	-66,6
2008	-1310	-41003	+39693	-3130,0	+3030,0
2009	-34863	-20160	-14703	-57,8	-42,2
2010	-35172	-25872	-9300	-73,6	-26,4
2011	+26310	-25671	+51981	-97,6	+197,6
2012	-56288	-11373	-44915	-20,2	-79,8

$\Delta$ MPI N – zmiana MPI netto; TB – zmiana wynikająca z transakcji; IN – zmiana wywołana przez inne przepływy

<sup>a</sup> „+” oznacza poprawę MPI netto, „-” oznacza pogorszenie MPI netto (w stosunku do poprzedniego roku)

<sup>b</sup> „+” oznacza pozytywny wpływ na MPI netto, „-” oznacza negatywny wpływ na MPI netto

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Bilans płatniczy – dane roczne*, NBP, [http://www.nbp.pl/home.aspx?=/statystyka/bilans\\_platniczy/bilansplatniczy\\_r.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?=/statystyka/bilans_platniczy/bilansplatniczy_r.html) (20.04. 2014); *Międzynarodowa pozycja...*

Analiza wskaźników korelacji zmian salda zagranicznych należności i zobowiązań z omawianymi czynnikami tych zmian potwierdza spadek roli transakcji i wzrost znaczenia innych przepływów w zmianach MPI netto Polski w okresie 1995–2012 (por. tabela 9). Przyjmując, że wartość wskaźnika od 0,5 do 1,0 świadczy o silnej dodatniej korelacji cech, można stwierdzić, że w latach 1995–2012 zmiana MPI netto wykazywała silną zależność od innych przepływów ( $R_2 = 0,906$ ) i równo-

częściej – bardzo słabą od transakcji ( $R_1 = 0,166$ ). Porównanie omawianych wskaźników korelacji obliczonych oddzielnie dla pierwszej i drugiej połowy badanego okresu wskazuje, że w latach 1995–2003 zmiany MPI netto były silniej skorelowane z transakcjami niż w latach 2004–2012 (w których to wykazały nawet ujemną zależność od transakcji), natomiast korelacja z innymi przepływami wzrosła w drugiej połowie analizowanego okresu. Zjawisko to należy wiązać, jak się wydaje, z większą otwartością finansową Polski w latach 2004–2012 niż w poprzednim dziesięcioleciu (por. tabela 9).

Tabela 9. Współczynniki korelacji zmian MPI netto z transakcjami bilansu płatniczego ( $R_1$ ) i innymi przepływami ( $R_2$ ) oraz wskaźniki otwartości finansowej ( $W_{OF}$ ) Polski w latach 2000–2012

Lata	$R_1$	$R_2$	$W_{OF}^*$
1995–2003	0,604	0,888	75,1
2004–2012	- 0,229	0,951	126,4
1995–2012	0,166	0,906	99,4

\* Średnia arytmetyczna za odpowiednie lata

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Międzynarodowa pozycja...; Bilans płatniczy...; tabela 2.*

## Podsumowanie

Z przeprowadzonej analizy zmian MPI Polski i jej czynników w latach 1994–2012 wynika, że:

- a) w badanym okresie nastąpił dynamiczny wzrost wartości zagranicznych aktywów i pasywów Polski, a także relacji ich sumy do PKB;
- b) rosnącej otwartości finansowej towarzyszyło pogarszanie się MPI netto oraz wskaźnika zewnętrznej równowagi makroekonomicznej (MPI/PKB);
- c) w kształtowaniu zmian MPI netto spadła rola transakcji bilansu płatniczego, a wzrosło znaczenie innych przepływów.

Wzrost roli innych przepływów w kształtowaniu MPI netto Polski należy wiązać ze zwiększeniem się otwartości finansowej polskiej gospodarki. Im większa jest bowiem wartość aktywów i pasywów (MPI brutto), tym większy wpływ na zmiany ich wartości mają dochody/straty uzyskiwane z tych transgranicznych inwestycji.

Znaczna część tych dochodów/strat, będąca skutkiem zmian wartości zagranicznych aktywów i pasywów w wyniku zmian ich cen, kursów walutowych i innych zmian ilościowych, nie jest jednak rejestrowana w bilansie płatniczym. Potwierdza to słuszność formułowanych w literaturze poglądów, że w miarę zwiększania się stopnia integracji ze światowym rynkiem finansowym dodatnie saldo obrotów bieżących nie gwarantuje poprawy MPI, a ujemny bilans transakcji z zagranicą nie musi prowadzić do jej pogorszenia w następnym okresie. Decydujący wpływ na zmiany MPI rozwiniętych, otwartych gospodarek wywierają bowiem wielkość i kierunek zmian wartości zagranicznych aktywów oraz zagranicznych pasywów wywołane przepływami nierejestrowanymi w bilansie płatniczym.

## Literatura

- Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition (BPM6)*, IMF, Washington 2009.
- Bilans płatniczy – dane roczne*, NBP, [http://www.nbp.pl/home.aspx?=/statystyka/blans\\_platniczy/bilansplatniczy\\_r.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?=/statystyka/blans_platniczy/bilansplatniczy_r.html).
- Boonstra W., *Ageing, National Savings and the International Investment Position: What Does the Current Account Tell Us?*, „Proceedings of Rijeka Faculty of Economics: Journal of Economics and Business” 2008, t. 26, nr 1.
- Międzynarodowa pozycja inwestycyjna – dane roczne*, NBP, [http://www.nbp.pl/home.aspx?=/statystyka/m\\_poz\\_inwest.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?=/statystyka/m_poz_inwest.html).
- Milesi-Ferretti G.M., Lane R., *A Global Perspective on External Positions*, „IMF Working Paper” 2005, nr 5/161.
- Milesi-Ferretti G.M., Lane R., *The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004*, „IIS Discussion Paper” 2006, nr 126.
- Obstfeld M., *Does the Current Account Still Matter?*, „NBER Working Paper” 2012, nr 17877.
- Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances*, „European Economy. Occasional Papers” 2012, nr 92.
- World Development Indicators*, World Bank, <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators>.

## THE INFLUENCE OF BALANCE OF PAYMENT TRANSACTIONS AND OTHER FLOWS ON INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION OF POLAND IN THE PERIOD 1994–2012

### Abstract

The objective of the paper was to determine the influence of balance of payment transactions and other flows on international investment positions of Poland in the period 1994–2012. First part of this paper reviews main trends in Polish MPI and the second part examines the influence of balance of payment transactions and other flows on net IIP of Poland. Research conclusions show, that in the analysed period, transaction's importance to total net IIP changes of Poland decreased and other flow's importance to total net IIP changes increased. It confirms presented in the literature views, that as financial openness increases current account surplus does not guarantee improvement of IIP, and current account deficit does not necessarily lead to worsening of MPI in the next period.

*Translated by Ewa Bilewicz*

**Keywords:** international investment position, balance of payments transactions, other flows

**JEL Codes:** F41, F65