

RENATA KNAP

HALINA NAKONIECZNA-KISIEL

Uniwersytet Szczeciński

W KWESTII NIERÓWNOWAGI ZEWNĘTRZNEJ POLSKI

Wprowadzenie

O nierównowadze zewnętrznej kraju można wnioskować zarówno na podstawie wielkości zadłużenia zagranicznego, jak i rozmiarów międzynarodowej pozycji inwestycyjnej. Nie są to jednak pojęcia tożsame w sensie ekonomicznym oraz statystycznym. Powstaje wobec tego pytanie, czym się różnią te kategorie i która dokładniej odzwierciedla stopień nierównowagi w stosunkach rzeczowo-finansowych z zagranicą.

Próba wyjaśnienia tej kwestii na przykładzie Polski jest celem niniejszego opracowania, zwłaszcza że dotychczas w literaturze przedmiotu i publicystyce koncentrowano się na interpretacji zewnętrznej sytuacji płatniczej, wynikającej głównie z zadłużenia zagranicznego naszej gospodarki, a stosunkowo rzadko uwzględniano wpływ międzynarodowej pozycji inwestycyjnej.

1. Pojęcie zadłużenia zagranicznego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej

Terminy: zadłużenie zagraniczne i międzynarodowa pozycja inwestycyjna zostały przyjęte w 1999 roku przez Narodowy Bank Polski (NBP) i na ich podstawie opracowywana jest oficjalna informacja o stanie nierównowagi ze-

wewnętrznej Polski. Uwzględniają one standardy międzynarodowe, w szczególności kryteria wypracowane przez Międzynarodowy Zespół Zadaniowy do spraw Statystyki Zadłużenia Zagranicznego (MZZSZZ) oraz system statystyki długu zaproponowany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) i Europejski Bank Centralny (EBC)¹.

Według MZZSZZ zadłużenie zagraniczne jest sumą wszelkich podjętych na podstawie zawartych umów, a nieuregulowanych zobowiązań danego kraju wobec zagranicy skumulowanych w określonym momencie, którym najczęściej jest koniec roku lub kwartału. Zobowiązania te powinny być spłacone w formie rat (kapitału), z odsetkami lub bez, albo na odwrót – w formie odsetek, z kapitałem lub bez. Definicja ta została określona przez MZZSZZ jako definicja bazowa (*core definition*)². W tak rozumianym zadłużeniu zagranicznym należy uwzględnić następujące aspekty³:

1. Pojęcie to odnosi się do zadłużenia zagranicznego brutto, ponieważ obejmuje tylko określone zobowiązania zagraniczne Polski niepomniejszone o należności zagraniczne.
2. Do zadłużenia zagranicznego zalicza się:
 - a) wymagające spłaty zobowiązania nieoprocentowane, które wynikają z zawartych umów;
 - b) zobowiązania o nieokreślonym terminie płatności, np. obligacje bez terminu wykupu;
 - c) zaległe i nieuregulowane odsetki, które do momentu ich spłaty lub restrukturyzacji są wliczane do zadłużenia krótkoterminowego⁴.
3. Zadłużenie zagraniczne nie obejmuje:
 - a) kapitału o charakterze udziałowym (*equity participation*), czyli zobowiązań z tytułu napływu do danego kraju zagranicznych inwestycji bezpośrednich i inwestycji portfelowych o charakterze udziałowym (akcji);

¹ Por. L. Mesjasz, *Zadłużenie zagraniczne Polski w świetle nowej definicji długu*, w: *Internacjonalizacja i globalizacja gospodarki polskiej. Handel międzynarodowy i inwestycje zagraniczne*, red. J. Rymarczyk, M. Sutkowski, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 867, Wrocław 2000, s. 193–194 oraz *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2009 roku*, NBP, Warszawa 2010, s. 5.

² Por. *External Debt: Definition, Statistical Coverage and Methodology*, BIS, IMF, World Bank, Paris 1998.

³ *Uwagi metodyczne NBP*, Departament Statystyki NBP, www.nbp.pl.

⁴ Por. L. Mesjasz, *Zadłużenie zagraniczne Polski...*, s. 195.

- b) tej części zobowiązań, która nie została wykorzystana, mimo że na daną sumę zawarto umowę, np. przyznany i niewykorzystany kredyt;
 - c) naliczonych, a niezapadłych odsetek bieżących⁵.
4. Kryterium odróżniającym zadłużenie zagraniczne (zewnętrzne) od zadłużenia krajowego (wewnętrznego) jest pojęcie rezydenta, a nie waluty. Oznacza to, że do zadłużenia zagranicznego nie zalicza się posiadanych przez rezydentów papierów wartościowych denominowanych w walucie obcej, natomiast zalicza się posiadane przez nierezydentów papiery wartościowe denominowane w walucie krajowej.

Zgodnie z wymogami MZZSZZ, NBP zestawia zobowiązania zagraniczne z podziałem na następujące podmioty:

- Narodowy Bank Polski,
- sektor rządowy i samorządowy,
- sektor bankowy,
- sektor pozarządowy i pozabankowy.

Spośród instrumentów finansowych generujących zobowiązania zagraniczne wyróżnia natomiast:

- a) kredyty inwestorów bezpośrednich;
- b) dłużne papiery wartościowe, będące w posiadaniu zagranicznych inwestorów portfelowych;
- c) pozostałe inwestycje zagraniczne, w tym:
 - otrzymane kredyty handlowe,
 - pozostałe otrzymane kredyty i pożyczki,
 - rachunki bieżące i depozyty (nierezydentów) w polskich bankach,
 - pozostałe pasywa zagraniczne.

Wymienione instrumenty zostały zidentyfikowane na podstawie listy 12 kategorii instrumentów finansowych Systemu Rachunków Narodowych (SNA), opracowanych w 1993 roku przez ONZ. Ich zestawienie znajduje się w tabeli 1.

⁵ Ibidem.

Tabela 1

Klasyfikacja instrumentów finansowych według SNA

Lp.	Aktywa finansowe	Pasywa finansowe
1	Złoto i SDR-y	–
2	Gotówka, rachunki bieżące i depozyty płatne na żądanie	Gotówka, rachunki bieżące i depozyty płatne na żądanie
3	Pozostałe depozyty	Pozostałe depozyty
4	Bony, obligacje krótkoterminowe i inne krótkoterminowe papiery dłużne	Bony, obligacje krótkoterminowe i inne krótkoterminowe papiery dłużne
5	Długoterminowe papiery dłużne	Długoterminowe papiery dłużne
6	Kredyty handlowe	Kredyty handlowe
7	Pozostałe kredyty i pożyczki krótkoterminowe	Pozostałe kredyty i pożyczki krótkoterminowe
8	Pozostałe kredyty i pożyczki długoterminowe	Pozostałe kredyty i pożyczki długoterminowe
9	Udziały netto gospodarstw domowych w ubezpieczeniach na życie i funduszach emerytalnych	Udziały netto gospodarstw domowych w ubezpieczeniach na życie i funduszach emerytalnych
10	Inne należności	Inne zobowiązania
11	Akcje zwykłe przedsiębiorstw	Akcje zwykłe przedsiębiorstw
12	Akcje własne przedsiębiorstw	Akcje własne przedsiębiorstw

Źródło: NBP, www.nbp.pl.

Agregacja danych dotyczących wymienionych podmiotów i instrumentów finansowych jest dokonywana przez Departament Statystyki NBP z uwzględnieniem wspomnianego systemu statystyki długu zagranicznego MFW i EBC, który opiera się na międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (MPI). Terminem tym określa się statystyczne zestawienie stanów zagranicznych aktywów i pasywów na koniec danego okresu sprawozdawczego⁶ – najczęściej roku lub kwartału. MPI jest więc bilansem należności i zobowiązań danego kraju z tytułu wszystkich transakcji dokonywanych z zagranicą według rezydenta. Saldo MPI informuje zatem, czy dany kraj jest wierzycielem, czy dłużnikiem netto.

NBP w MPI prezentuje aktywa i pasywa zagraniczne z uwzględnieniem standardów międzynarodowych. W skład należności zagranicznych wchodzi aktywa o charakterze udziałowym i dłużnym, natomiast zobowiązania obejmują pasywa o charakterze udziałowym i dłużnym. Ich zestawienie zawiera tabela 2.

⁶ Por. *Międzynarodowa pozycja...*, s. 85.

Tabela 2

Rodzaje instrumentów finansowych MPI

Aktywa	Pasywa
1. Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą	1. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce
1.1. Kapitał własny i reinwestowane zyski	1.1. Kapitał własny i reinwestowane zyski
1.2. Pozostałe inwestycje	1.2. Pozostałe inwestycje
2. Polskie inwestycje portfelowe za granicą	2. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce
2.1. Udziałowe papiery wartościowe	2.1. Udziałowe papiery wartościowe
2.2. Dłużne papiery wartościowe	2.2. Dłużne papiery wartościowe
3. Pochodne instrumenty finansowe (derywaty finansowe)	3. Pochodne instrumenty finansowe (derywaty finansowe)
4. Pozostałe inwestycje zagraniczne	4. Pozostałe inwestycje zagraniczne
4.1. Udzielone kredyty handlowe	4.1. Otrzymane kredyty handlowe
4.2. Pozostałe udzielone kredyty i pożyczki	4.2. Pozostałe otrzymane kredyty i pożyczki
4.3. Gotówka, rachunki i bieżące lokaty	4.3. Rachunki bieżące i depozyty
4.4. Pozostałe aktywa zagraniczne	4.4. Pozostałe pasywa zagraniczne
5. Oficjalne aktywa rezerwowe	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2009 roku*, NBP, Warszawa 2010.

Wśród sektorów gospodarki wyróżnia się następujące podmioty upoważnione do prowadzenia wymiany z zagranicą⁷:

- NBP,
- monetarne instytucje finansowe (sektor bankowy),
- sektor rządowy i pozarządowy,
- pozostałe sektory (głównie przedsiębiorstwa).

Z rozważań wynika, że obejmując podobne podmioty, ale więcej instrumentów, MPI w szerszym zakresie odzwierciedla powiązania kraju z zagranicą niż zestawienie transakcji składających się na zadłużenie zagraniczne. W pasywach długu zagranicznego nie uwzględnia się bowiem:

- a) wartości kapitału własnego przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania, będącego w posiadaniu inwestorów zagranicznych;
- b) wartości udziałowych papierów wartościowych znajdujących się w posiadaniu zagranicznych inwestorów portfelowych;

⁷ Ibidem, s. 3.

- c) udziałów netto gospodarstw domowych w zagranicznych ubezpieczeniach na życie i funduszach emerytalnych⁸, czyli kategorii wyszczególnionych w tabeli 1, pozycjach od 9 do 12.

Są to instrumenty, które zgodnie z definicją zadłużenia zagranicznego nie tworzą zobowiązań, gdyż nie wymagają spłat rat/odsetek. Jednak ich wpływ na skalę płatności dewizowych dokonywanych z nierezydentami może być istotny, z uwagi na konieczność transferu dochodów (wynagrodzeń) należnych inwestorom bezpośrednim oraz dywidendy od kapitału udziałowego.

Większość danych MPI pochodzi z bilansu płatniczego, ale wpływ na jej wysokość mają też m.in. różnice kursowe, różnice z wyceny, reklasyfikacji oraz storna⁹. Mogą one w poszczególnych latach powodować istotną zmianę wartości MPI niewynikającą z transakcji przeprowadzonych z zagranicą, które odzwierciedla bilans płatniczy.

Zweryfikujmy zatem przedstawione rozważania na podstawie danych statystycznych z lat 2001–2009 i określmy najpierw poziom MPI, a następnie wielkości zadłużenia zagranicznego Polski w tym okresie.

2. Tendencje kształtowania się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski

Z danych zawartych w tabeli 3 wynika, że w 2009 roku wartość netto MPI wynosiła minus 194 mld euro, podczas gdy na początku analizowanej dekady – minus 65 mld euro. Polska w stosunku do zagranicy była więc strukturalnym dłużnikiem netto. Był to rezultat wyższej dynamiki i większej bezwzględnej wartości pasywów niż wartości aktywów. Zobowiązania finansowe wzrosły w 2009 roku w porównaniu z rokiem 2001 o 146,9%, podczas gdy należności zagraniczne zwiększyły się tylko o 87,6%. Szczególnie szybko od 2004 roku

⁸ Por. *External Debt Definition, Statistical Coverage and Methodology*, OECD Publications, Paris 1992, s. 19.

⁹ Por. *Międzynarodowa pozycja...*, s. 7 oraz J. Kulig, *Ewolucja zadłużenia zagranicznego Polski w okresie transformacji, w perspektywie globalizacji finansów międzynarodowych*, w: *Globalizacja rynków finansowych – implikacje dla Polski*, red. W. Małecki, WIZJA PRESS & IT, Warszawa 2007, s. 98–104.

Tabela 3

Kształtowanie się MPI i zadłużenia zagranicznego Polski w latach 2001–2009

Wyszczególnienie	Jednostka	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
MPI										
aktywa	mln euro	55,9	49,4	46,4	58,5	77,8	89,6	105,0	94,8	104,9
pasywa	mln euro	121,2	119,5	121,0	152,8	186,0	215,9	269,6	267,1	299,2
netto	mln euro	-65,3	-70,1	-74,6	-94,3	-108,2	-126,3	-164,6	-172,3	-194,3
MPI netto/PKB	%	-30,0	-33,5	-38,9	-46,0	-44,2	-46,4	-52,8	-47,6	-62,5
MPI netto/eksport towarów i usług	%	113,7	117,1	117,0	123,0	119,2	115,1	129,8	120,2	160,7
Zadłużenie zagraniczne	mln euro	81,5	81,0	85,1	95,3	112,3	128,9	158,4	171,8	193,9
Zadłużenie zagraniczne/PKB	%	38,4	38,7	44,4	46,6	45,9	47,4	51,0	47,5	62,6
Zadłużenie zagraniczne/eksport towarów i usług	%	141,8	135,3	133,6	124,3	123,6	117,4	124,9	130,0	160,4
Raty + odsetki/eksport towarów i usług	%	31,5	28,2	30,7	36,2	32,9	30,3	34,8	35,1	48,6
Zadłużenie zagraniczne/MPI pasywa	%	67,2	67,8	70,3	62,4	60,4	59,7	58,8	64,3	64,8
Rozchody w dochodach z inwestycji	mln euro	.	.	.	10541	10554	14275	18247	18308	15945
MPI pasywa/PKB	%	57,1	57,0	63,2	74,6	76,0	79,3	87,0	74,4	97,0

Źródło: zestawienie własne na podstawie: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2008 roku i w 2009 roku*, IBR, KiK, Warszawa 2009 i 2010, s. 64–65 i 62–63; NBP, www.nbp.pl.

rosły roszczenia zewnętrzne. Należy to wiązać nie tyle z procesami transformacji w naszej gospodarce, ile z szerszym otwarciem na zagranicę w warunkach członkostwa Polski w Unii Europejskiej i wynikającą z tego deregulacją obrotów kapitałowych. Obroty towarowe zostały bowiem wcześniej zliberalizowane wskutek utworzenia w latach 1992–2001 strefy wolnego handlu.

Rosnące ujemne saldo MPI w coraz wyższym stopniu obciążało produkt krajowy brutto. Relacja ta w końcu 2009 roku była dwukrotnie większa niż na początku analizowanej dekady, wynosząc odpowiednio 62,5% wobec wcześniejszych 30,8%. Dowodzi to, z jednej strony, rosnącej integracji gospodarczej i finansowej Polski z zagranicą, z drugiej natomiast – pogarszającej się wiarygodności spłat zobowiązań. O tym ostatnim świadczą zwłaszcza wskaźniki obciążenia wpływów dewizowych z eksportu towarów i usług. W 2009 roku relacja ujemnego salda MPI do wpływów z eksportu wynosiła 60,7%, podczas gdy w 2001 roku było to tylko 13,7%.

3. Zmiany w poziomie zadłużenia zagranicznego Polski

W badanym okresie systematycznie rosło także zadłużenie zagraniczne kraju. Na koniec 2009 roku kwota długu przekroczyła 193 mld euro. Była więc ponad dwa razy wyższa niż w 2001 roku (por. tabela 3). Szczególnie wysoką dynamiką charakteryzowała się jednak w latach członkostwa w Unii Europejskiej. W okresie 2001–2003 średnie tempo przyrostu długu wynosiło bowiem 2,2% rocznie, natomiast w latach 2004–2009 wzrosło aż do 15,4%.

Zobowiązania zagraniczne w coraz większym stopniu obciążały także PKB oraz eksport towarów i usług. W 2009 roku stanowiły one 62,4% PKB wobec 38,4% w 2001 roku, natomiast wpływów dewizowych z eksportu odpowiednio 160,4% i 141,8%. Pogarszały się więc wyraźnie nasze możliwości spłaty zaciągniętych zobowiązań zagranicznych. Warto dodać, że szczególnie niebezpieczny był szybki wzrost wskaźnika obsługi długu. Terminowa spłata rat i odsetek determinuje bowiem nie tylko utrzymanie płynności, ale i wypłacalność gospodarki. Tymczasem w całym analizowanym okresie wskaźnik obsługi długu kształtował się przeważnie powyżej ustalonej przez Bank Światowy granicznej bezpiecznej wartości 30%. Co gorsza, w 2009 roku relacja ta była blisko o 2/3 wyższa od maksymalnie dopuszczalnego poziomu.

Biorąc pod uwagę przedstawione dane, należy wskazać, które z nich mają większą wartość dla oceny stopnia nierównowagi zewnętrznej Polski. Innymi słowy, czy na brak równowagi w stosunkach z zagranicą precyzyjniej wskazują dane zawarte w statystyce zadłużenia zagranicznego, czy też ujęte w MPI?

4. Ocena poziomu nierównowagi zewnętrznej Polski

Porównując MPI netto z zadłużeniem zagranicznym kraju można stwierdzić, że w latach 2001–2005 kwota długu była na ogół wyższa od wartości salda MPI. Jednak przewaga ta systematycznie malała – z około jednej czwartej na początku badanego okresu do 2,0% w końcu 2004 roku (por. tabela 3). W następnych latach notowano odwrócenie proporcji, przy czym przewaga MPI netto była wyraźnie mniejsza, gdyż mieściła się w granicach 0,2%–3,9%. Wynikało to z różnic kursowych i innych zmian, które wpływały na zmianę wartości aktywów i pasywów, a w rezultacie i salda MPI. Ujemne różnice kursowe, zwiększające ujemną wartość MPI, pojawiły się głównie wskutek deprecjacji złotego do euro w latach 2007–2008, ponieważ nasza waluta była już w tym czasie drugą walutą w strukturze zobowiązań wobec nierezydentów¹⁰. W początkach analizowanej dekady dodatnie różnice kursowe hamowały wzrost MPI z powodu aprecjacji euro w stosunku do innych walut, zwłaszcza do dolara, w których denominowane były pozostałe części polskich aktywów i pasywów¹¹.

Zrównanie się wartości MPI netto z zadłużeniem zagranicznym nie oznacza jednak, że zjawiska te mają taką samą wymowę ekonomiczną, a więc, że tak samo określają stopień naszej nierównowagi wobec zagranicy. Należy pamiętać, że saldo MPI wynika z porównania aktywów i pasywów, w których – jak podkreślano – znajdują się zarówno należności i zobowiązania o charakterze dłużnym, jak i udziałowym. Tymczasem zadłużenie zagraniczne wyraża jedynie stan zobowiązań zagranicznych, które nie obejmują zobowiązań o charakterze udziałowym. Porównajmy zatem pasywa MPI z długiem zagranicznym, aby ustalić, jakie są różnice między wielkością tych zjawisk w Polsce.

¹⁰ Jej udział wynosił 33%, a więc był o zaledwie 11 pkt proc. niższy niż euro, natomiast USD zajmował trzecią pozycję. Por. B. Sokołowska, *Bilans płatniczy w 2007 roku, w: Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2007 roku*, IBR, KiK, Warszawa 2008, s. 50.

¹¹ Por. B. Sokołowska, *Zadłużenie zagraniczne Polski, w: Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2008 roku*, IBR, KiK, Warszawa 2009, s. 65–66.

Jak wskazują dane w tabeli 3, w całym analizowanym okresie rozmiary zadłużenia zagranicznego stanowiły od 60% do 70% pasywów MPI. Oznacza to, że pozostałe 30%–40% przypadało na płatności z tytułu transferu zysku z inwestycji bezpośrednich oraz dywidendy z tytułu nabytych przez nierezydentów udziałowych papierów wartościowych. Świadczą o tym rozchody w dochodach z inwestycji, których wysokość w 2009 roku wynosiła blisko 16 mld euro, ale i tak była niższa od poziomu notowanego w latach 2007–2008, kiedy przekraczała 18 mld euro. Wartości tych nie uwzględniało zadłużenie zagraniczne.

Skoro istnieją istotne różnice między długiem zagranicznym a pasywami MPI, to te ostatnie wymagają również porównania z PKB. Okazuje się, że obciążenie PKB całością roszczeń zagranicznych było średnio o ponad jedną drugą wyższe od omówionego wcześniej obciążenia tylko zadłużeniem zagranicznym. Co więcej, o ile dług przekroczył bezpieczny poziom produktu krajowego tylko w 2007 i 2008 roku, o tyle pasywa MPI powyżej tej granicy kształtowały się od początku analizowanego okresu, by na koniec 2009 roku niemal zrównać się z wartością PKB. Zdecydowanie wyższe było też obciążenie wpływów dewizowych z eksportu towarów i usług pasywami MPI niż zadłużeniem zagranicznym. Niemal w każdym roku analizowanego okresu płatności udziałowe i dłużne wobec nierezydentów przekraczały wartość zarobionych dewiz około dwukrotnie, podczas gdy obsługa rat i odsetek pochłaniała średnio ponad 34% tych dewiz.

Podsumowanie

Konkludując, można sformułować następujące wnioski:

1. Pojęcie międzynarodowej pozycji konkurencyjnej jest szersze od pojęcia zadłużenia zagranicznego.
2. MPI, obejmując zarówno aktywa jak i pasywa, lepiej niż dług zewnętrzny odzwierciedla całość stosunków rzeczowo-finansowych z zagranicą.
3. Określenie „kraj jest dłużnikiem netto” na podstawie salda MPI dokładniej wskazuje na stan nierównowagi zewnętrznej niż określenie „kraj zadłużony”.
4. Przeprowadzone na przykładzie Polski badania wykazały, że kraj dłużniczy netto musi dokonywać płatności dewizowych nie tylko z tytułu

kapitałów własnych posiadanych przez nierezydentów w jego przedsiębiorstwach oraz nabytych przez nich akcji, ale również musi obsługiwać instrumenty o charakterze dłużnym, natomiast kraj zadłużony będzie wyłącznie spłacać raty i odsetki od tych ostatnich.

5. Z badań wynika też, że obciążenie gospodarki nierównowagą płatniczą jest większe, a płynność międzynarodowa mniejsza, jeżeli uwzględnia się pasywa MPI, a nie tylko zadłużenie zagraniczne.

Literatura

External Debt: Definition, Statistical Coverage and Methodology, BIS, IMF, World Bank, Paris 1998.

External Debt Definition, Statistical Coverage and Methodology, OECD Publications, Paris 1992.

Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2008 roku i w 2009 roku, IBR, KiK, Warszawa 2009 i 2010.

Kulig J., *Ewolucja zadłużenia zagranicznego Polski w okresie transformacji, w perspektywie globalizacji finansów międzynarodowych*, w: *Globalizacja rynków finansowych – implikacje dla Polski*, red. W. Małecki, WIZJA PRESS & IT, Warszawa 2007.

Mesjasz L., *Zadłużenie zagraniczne Polski w świetle nowej definicji długu*, w: *Internacjonalizacja i globalizacja gospodarki polskiej. Handel międzynarodowy i inwestycje zagraniczne*, red. J. Rymarczyk, M. Sutkowski, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 867, Wrocław 2000.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2009 roku, NBP, Warszawa 2010.

NBP, www.nbp.pl.

Sokołowska B., *Bilans płatniczy w 2007 roku*, w: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2007 roku*, IBR, KiK, Warszawa 2008.

Sokołowska B., *Zadłużenie zagraniczne Polski*, w: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2008 roku*, IBR, KiK, Warszawa 2009.

Uwagi metodyczne NBP, Departament Statystyki NBP, www.nbp.pl.

Streszczenie

Celem artykułu jest próba odpowiedzi na pytanie, które zjawisko dokładniej odzwierciedla stan nierównowagi zewnętrznej Polski: międzynarodowa pozycja inwestycyjna czy zadłużenie zagraniczne. W pierwszej części opracowania przedstawiono istotę obu kategorii, w drugiej – tendencje kształtowania się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej, w trzeciej – zmiany w poziomie zadłużenia zagranicznego, natomiast czwartą część poświęcono ocenie poziomu nierównowagi zewnętrznej Polski.

Słowa kluczowe: międzynarodowa pozycja inwestycyjna, zadłużenie zagraniczne, instrumenty finansowe

THE ISSUE OF EXTERNAL IMBALANCE OF POLAND

Summary

The purpose of the paper is to answer which phenomenon better depicts the state of external imbalance of Poland: international investment position or foreign debt. The first part of the paper describes the nature of both phenomena, the second part shows the tendencies shaping international investment position, the third part presents the changes in the level of foreign debt, while the fourth part includes an assessment of the level of external imbalance of Poland.

Keywords: international investment position, foreign debt, financial instruments

Translated by Piotr Kiziukiewicz