

Małgorzata Janicka
Uniwersytet Łódzki

Ocena stabilności zewnętrznej Polski w latach 2000–2014

Zmienność i niestabilność cechujące w ostatniej dekadzie gospodarkę globalną i międzynarodowe rynki finansowe spowodowały wzrost zainteresowania kształtowaniem się wskaźników równowagi zewnętrznej poszczególnych krajów. Celem artykułu jest analiza wybranych wskaźników określających stabilność zewnętrzną Polski w sytuacji rosnącego zaangażowania kapitału zagranicznego w polską gospodarkę. W porównaniu z wcześniejszym okresem badanym przez autorkę (obejmującym lata 2000–2012) sytuacja uległa poprawie – obecnie Polska przekracza jeden z badanych wskaźników progowych – wartość MPI netto/PKB. Drugi wskaźnik, saldo bilansu obrotów bieżących/PKB, spełnia normy wymagane przez UE. Powstaje jednak pytanie, na ile ta zmiana jest pochodną rzeczywistych przemian zachodzących w polskiej gospodarce, a na ile stanowi rezultat chwilowego, pozytywnego splotu okoliczności wewnętrznych i zewnętrznych.

Słowa kluczowe: Polska, stabilność zewnętrzna, deficyt rachunku obrotów bieżących, międzynarodowa pozycja inwestycyjna

Klasyfikacja JEL: F36, F41, F21

Evaluation of the external stability of Poland in the years 2000–2014

The volatility and instability of the global economy and the international financial markets in the last decade have contributed to the growth of interest in the evolution of indicators of external balance of individual countries. The aim of the article is an analysis of selected indicators of the external stability of Poland. In comparison with the previously conducted research (covering the period from 2000 to 2012), the situation has improved; Poland now exceeds one of the indicators – IIP net/GDP. The other one, the balance of current account/GDP, meets the required EU standards. Yet the question arises: is this change a consequence of the real changes taking place in the Polish economy, or is it the result of a temporary, positive coincidence of internal and external factors?

Keywords: Poland, external stability, current account deficit, international investment position

JEL classification: F36, F41, F21

Wprowadzenie

Zmienność i niestabilność cechujące gospodarkę globalną i międzynarodowe rynki finansowe w ostatniej dekadzie przyczyniły się do zmiany nastawienia krajów wobec równowagi zewnętrznej, w tym monitorowania definiujących ją wskaźników. Za jedną z istotnych konsekwencji światowego kryzysu gospodarczego można także uznać wzrost rezerwy krajów rozwijających się wobec tzw. podejścia międzyokresowego (*intertemporal approach*) do równowagi bilansu obrotów bieżących [Obsfeld, Rogoff, 1994]. Zgodnie z tym podejściem, kraje rozwijające się korzystają z zasobów krajów rozwiniętych, dzięki czemu mogą powiększyć swój potencjał produkcyjny, a w efekcie zdynamizować swój wzrost gospodarczy. Teoretycznie obie strony transakcji finansowej odnoszą konkretne korzyści – kraje rozwijające się, zwiększające potencjał swoich gospodarek dzięki zagranicznym środkom, i kraje rozwinięte, zyskujące możliwość osiągnięcia wyższych zysków niż te, które zostałyby wypracowane na ich rynkach wewnętrznych.

Jak wskazuje Konrad Sobański [Sobański, 2009, s. 28], podejście międzyokresowe do równowagi bilansu obrotów bieżących zakłada, że wartość salda bilansu obrotów bieżących to różnica między oszczędnościami i inwestycjami danego kraju. Wartość ta stanowi zatem wypadkową wyrównywania konsumpcji przez podmioty krajowe w danym okresie. Wielkość oszczędności i inwestycji krajowych można natomiast uznać za pochodną racjonalnych oczekiwań odnośnie do poziomu przyszłych dochodów oraz oczekiwanych stóp procentowych. Oznacza to, że krótkookresowa nierównowaga obrotów bieżących nie stanowi zakłócenia i nie wymaga podejmowania działań korygujących, ponieważ staje się częścią optymalnego wyboru maksymalizującego wartość międzyokresowej funkcji użyteczności [Czarny, Śledziwska, 2013, s. 11; Siwiński, 2003, s. 151]. Zakładając prawdziwość tej teorii, utrzymywania przez kraje rozwijające się deficytów na rachunku obrotów bieżących (nawet znacznych) nie uznawano przed wybuchem kryzysu za powód do specjalnego niepokoju ani w tych krajach, ani w krajach, z których pochodziły środki finansowe.

Polska wykazuje permanentny deficyt na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego, a także ujemną MPI netto. W artykule powstałym dwa lata temu zanalizowano wybrane wskaźniki definiujące stabilność zewnętrzną Polski w latach 2000–2012 [Janicka, 2014]. W niniejszym tekście autorka kontynuuje badania, próbując odpowiedzieć na pytanie, czy sytuacja w zakresie stabilności zewnętrznej polskiej gospodarki uległa zmianie, a jeśli tak – czy jest to zmiana pozytywna, czy negatywna¹.

¹ Zgodnie z ówczesnymi konkluzjami, wskaźniki będące podstawą wnioskowania odnośnie do uwarunkowań stabilności zewnętrznej Polski nie dawały wyraźnych powodów do niepokoju. Nie ulega jednak wątpliwości, że Polska przekraczała wartości progowe zdefiniowane przez UE w zakresie kształtowania się salda rachunku obrotów bieżących i MPI netto odniesionych do PKB [Janicka, 2014].

1. Zewnętrzna stabilność krajów członkowskich Unii Europejskiej

W momencie uzyskania przez Polskę członkostwa w Unii Europejskiej nastąpiły istotne zmiany zewnętrznych uwarunkowań działania polskiej gospodarki. Stała się ona ostatecznie częścią wspólnego europejskiego rynku, a co się z tym wiąże, także częścią wspólnego rynku finansowego UE. Biorąc pod uwagę fakt, że w tym przypadku miała miejsce integracja partnerów „nierównych” w zakresie poziomu rozwoju gospodarczego, zgodnie z teorią ekonomii, a dokładniej z neoklasycznym nurtem w teorii ekonomii, kapitał powinien przepływać od krajów, w których jego koszt jest niższy (bardziej zasobnych w kapitał), do tych, w których jest on wyższy [por. np. Misala, 2005, s. 104–108]. W przypadku Polski kierunek ten został zachowany – nasz kraj był i jest biorcą kapitału netto. Jeśli uwzględnić przedstawione wcześniej podejście międzyokresowe, sytuację taką Polska powinna postrzegać jako korzystną, ponieważ może się ona rozwijać, wykorzystując oszczędności zgromadzone przez inne kraje. Niemniej jednak nadmierne uzależnienie gospodarki krajowej od kapitału zagranicznego może przyczynić się do spadku poziomu bezpieczeństwa zewnętrznego kraju, którego najczęstszym przejawem jest zachwianie lub utrata płynności finansowej.

W niniejszym artykule zanalizowano wybrane wskaźniki definiujące ramowe warunki stabilności zewnętrznej Polski w latach 2000–2014. Przede wszystkim warto zauważyć, że w badanym okresie nastąpił znaczący wzrost powiązań finansowych między polską gospodarką a otoczeniem zewnętrznym, który można ukazać za pomocą wskaźnika otwartości finansowej, skonstruowanego przez ekonomistów Gian Marię Milesi-Ferrettiego i Philipa Lane’a [Lane, Milesi-Ferretti, 2006]. W tabelach 1 i 2 przedstawiono dane obrazujące kształtowanie się tego wskaźnika (OF) w odniesieniu do polskiej gospodarki.

Dane zawarte w tabeli 1 wskazują, że poziom otwartości zewnętrznej Polski wzrasta z roku na rok, przy czym widać wyraźnie, że wybuch światowego kryzysu nie wpłynął ani na tendencję, ani na dynamikę (kształtowanie się) tego wskaźnika. Warto podkreślić, że otwartość finansowa Polski w całym badanym okresie dwukrotnie wzrosła – z 80,7% w 2000 r. do 162,3% w 2014 r. Wzrost ten jest nie tylko konsekwencją pogłębiania integracji naszego kraju z partnerami z UE, ale także wzrostu poziomu rozwoju gospodarczego, dzięki czemu nasza gospodarka staje się coraz bardziej atrakcyjnym miejscem dla inwestorów zagranicznych, a polscy inwestorzy coraz chętniej poszukują możliwości inwestycyjnych na rynkach międzynarodowych. Integracja finansowa przynosi jednak nie tylko korzyści, ale i niebezpieczeństwa. Z jednej strony pogłębia się integracja gospodarcza Polski w wymiarze realnym, a z drugiej zacieśnienie powiązań realnych z otoczeniem zewnętrznym sprawia, że zdecydowanie łatwiej o tzw. efekt zarażania, czyli przenoszenie kryzysów między powiązаныmi rynkami.

Tabela 1. Otwartość finansowa polskiej gospodarki w latach 2000–2014 (w %)

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
OF	80,7	80,0	84,0	93,6	93,2	103,5	110,5	114,9	120,0	125,1	143,9	152,6	152,0	155,7	162,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [GUS, 2016; NBP, 2016].

Tabela 2. Wybrane wskaźniki definiujące stabilność gospodarczą Polski w latach 2004–2014 (w %)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Średnie saldo rachunku obrotów bieżących z trzech lat do PKB	-3,5	-3,4	-3,8	-4,1	-5,5	-5,5	-5,2	-4,7	-4,6	-3,4	-2,3
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto do PKB	-42	-45	-46	-50	-56	-59	-65	-64	-67	-69	-68

Źródło: [Statistical Annex, 2014, s. 10–18; Statistical Annex, 2016, s. 13–14].

Stabilność zewnętrzna krajów członkowskich stała się przedmiotem dyskusji w Unii Europejskiej po wybuchu kryzysu w 2008 r. W odniesieniu do równowagi wewnętrznej i zewnętrznej krajów członkowskich UE przyjęte zostało Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania [Dz. U. L 306 z 23.11.2011]. Wśród wielu wskaźników definiujących równowagę zewnętrzną i wewnętrzną kraju znalazły się dwa, które stanowią przedmiot analizy w niniejszym artykule: saldo rachunku obrotów bieżących w odniesieniu do PKB oraz międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto także odniesiona do PKB. Odnośnie do salda rachunku obrotów bieżących wskazano, że niekorzystny jest zarówno nadmierny deficyt (powyżej 4% PKB), jak i nadmierna nadwyżka (powyżej 6% PKB). Punktem odniesienia dla Komisji, która formułuje opinię dotyczącą zgodności tych wielkości z wymogami UE i zalecenia dla krajów członkowskich, jest średnia arytmetyczna wartości sald z trzech ostatnich lat. To rozwiązanie ma zapobiegać wydaniu przez Komisję opinii, która nie odzwierciedla faktycznego stanu rzeczy, np. w danym roku mogą się pojawić uwarunkowania natury zewnętrznej, które powodują w dotychczasowej tendencji zmianę istotną, ale chwilową.

W przypadku międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto uwzględnia się kształtowanie się wartości wskaźnika w danym roku². Przyjęta progowa wartość wskaźnika to -35% PKB. Uznaje się, że wartości niższe niż -35% PKB przekraczają dopuszczalny poziom i powinny ulec korekcie. Warto dodać, że narastanie ujemnej wartości tego wskaźnika ściśle się wiąże z kształtowaniem się salda na rachunku obrotów bieżących, innymi słowy – wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących, podobnie jak utrzymywanie się permanentnego deficytu na rachunku obrotów bieżących, skutkuje wzrostem ujemnej wartości wskaźnika. Korekta wskaźnika obrazującego kształtowanie się MPI netto wymaga więc korekty ujemnego salda rachunku obrotów bieżących, co jest bardzo trudne bądź wręcz niemożliwe w przypadku krajów o niskim poziomie konkurencyjności międzynarodowej.

W 2012 r. Komisja Europejska po raz pierwszy opublikowała raport, w którym oceniono kształtowanie się głównych wskaźników definiujących równowagę wewnętrzną i zewnętrzną krajów członkowskich UE. Od tego momentu raport taki ukazuje się corocznie. Najnowszy opublikowany został w listopadzie 2015 r. pt. *Alert Mechanism Report 2016* [EC, 2015]. Oprócz raportu opublikowano również aneks statystyczny [*Statistical Annex*, 2016]. Zamieszczone w nich dane obejmują okres do 2014 r., przy czym na skutek bieżącego aktualizowania danych wartości dotyczące wcześniejszych lat mogą się różnić od zamieszczonych we wcześniejszych raportach i aneksach statystycznych.

² Przy badaniu MPI netto uwzględnia się dwa wskaźniki dodatkowe: zadłużenie zewnętrzne netto jako procent PKB oraz napływające bezpośrednie inwestycje zagraniczne jako procent PKB (zarówno wartość przepływów, jak i zasobów w danym roku).

W 2014 r. w porównaniu z ubiegłymi latami wartość wskaźników dla Polski uległa zmianie – obecnie już tylko jeden z nich przekracza dopuszczalny poziom: średnia z trzech lat wartości deficytu rachunku obrotów bieżących wyniosła 2,3% PKB, a wartość MPI netto w odniesieniu do PKB to -68,3%. Komisja wskazała na pozytywną zmianę w odniesieniu do kształtowania się deficytu na rachunku obrotów bieżących (będącą m.in. skutkiem wzrostu konkurencyjności polskiego eksportu), ale problemem pozostaje drugi wskaźnik. W swojej opinii Komisja wskazuje jednak, że pomimo niespełniania wszystkich zaleconych kryteriów, w przypadku Polski nie ma potrzeby podejmowania działań dyscyplinujących: „Overall, the economic reading points to some issues related to the external position but with contained risks. Therefore, the Commission will at this stage not carry out further in-depth analysis in the context of the MIP” [EC, 2015, s. 35]. Dane dotyczące kształtowania się wskaźników w latach 2004–2014 zawiera tabela 2.

Analiza kształtowania się salda rachunku obrotów bieżących wskazuje, że średnia wartość deficytu na rachunku obrotów bieżących z trzech lat osiągnęła najniższe wartości w latach 2008 i 2009, czyli w pierwszych latach kryzysu. Od tego czasu w przypadku tego wskaźnika widać tendencję spadkową. W 2013 r. po raz pierwszy udało się osiągnąć wartość poniżej wyznaczonego progu -4% PKB, a w 2014 r. wartość wskaźnika kształtowała się jeszcze korzystniej.

Trzeba jednak zauważyć, że mimo poprawy sytuacji Polska cały czas odnotowuje deficyt na rachunku obrotów bieżących, czyli zgłasza zapotrzebowanie na kapitał zagraniczny. Fakt ten przekłada się na kształtowanie się MPI netto. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto w odniesieniu do PKB przekraczała w badanym okresie i nadal przekracza -35% PKB. Co więcej, z roku na rok wartość ta rośnie i coraz bardziej odbiega od ustalonej wartości progowej. Polska gospodarka coraz bardziej uzależnia się od napływu kapitału zagranicznego, a przez to rośnie ryzyko jej destabilizacji w sytuacji ograniczenia zaangażowania finansowego przez inwestorów zagranicznych. Uzasadnione wydaje się przeanalizowanie dodatkowych wskaźników pokazujących uwarunkowania kapitałowego zaangażowania inwestorów zagranicznych i podatność na ewentualne zaburzenia równowagi zewnętrznej naszego kraju. W tym celu analizie zostaną poddane wskaźniki skonstruowane w oparciu o dane zawarte w bilansie płatniczym oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej.

2. Wskaźniki definiujące stabilność zewnętrzną Polski skonstruowane w oparciu o dane bilansu obrotów bieżących

Skala konkurencyjności polskiej gospodarki znajduje odzwierciedlenie przede wszystkim w zestawieniu eksportu i importu dóbr i usług, czyli w tzw. bilansie handlowym. Przepływy zysków z inwestycji, czy też przepływy z tytułu trans-

akcji jednostronnych (nomenklatura ta została już zniesiona, obecnie w bilansie płatniczym występują pojęcia „dochodów pierwotnych” i „dochodów wtórnych”) stanowią przede wszystkim pochodną zaangażowania podmiotów polskich w gospodarkę globalną i podmiotów gospodarki globalnej w Polsce.

W tabelach 3 i 4 przedstawiono wskaźniki skonstruowane na podstawie danych zawartych w bilansie obrotów bieżących. Choć najczęściej analizuje się wartość salda rachunku obrotów bieżących odniesioną do PKB, trudno na tej podstawie wnioskować o kształtowaniu się sald poszczególnych składowych rachunku obrotów bieżących, w tym szczególnie o stanie konkurencyjności polskiej gospodarki postrzeganej przez pryzmat wartości eksportu i importu towarów i usług. Z przedstawionych danych wynika, że w latach 2000–2014 saldo obrotów handlowych rozumiane wyłącznie jako wymiana towarowa (z wyjątkiem roku 2000 i lat 2007–2008 – okres początku kryzysów) było zadowalające, mimo wartości ujemnych. Sytuacja wyglądała zdecydowanie lepiej, jeśli saldo obrotów handlowych towarami połączyć z saldem obrotów usługami – wówczas już w 2012 r. było ono prawie zrównoważone, a w latach 2013 i 2014 pojawiła się długo oczekiwana nadwyżka.

Wbrew potocznym opiniom występujące na przestrzeni lat relatywnie wysokie ujemne saldo rachunku obrotów bieżących nie było pochodną wysokiego deficytu na rachunku obrotów handlowych, a deficytu na rachunku dochodów (pierwotnych), na którym przede wszystkim notowane są dochody uzyskiwane z polskich inwestycji za granicą i zagranicznych inwestycji w Polsce. Można więc wnioskować, że z punktu widzenia kształtowania się salda rachunku obrotów bieżących istotnym problemem jest wolumen transferu zysków przez inwestorów zagranicznych. Pojawia się paradoksalna zależność – wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących powoduje konieczność „przyciągania” kapitałów zagranicznych, z których dochody w kolejnych okresach odprowadzane za granicę przyczyniają się do wzrostu tego deficytu.

Niepokojąco kształtuje się także inny badany wskaźnik, czyli pokrycie deficytu na rachunku obrotów bieżących przez napływające inwestycje bezpośrednie (postrzegane jako najbardziej stabilne). Do 2007 r. pokrycie to kształtowało się na bezpiecznym poziomie, w 2005 r. oscyloowało wokół 280%. Sytuacja uległa zmianie w momencie wybuchu światowego kryzysu finansowego, czyli w 2008 r. W 2012 r. współczynnik pokrycia znacząco spadł – do 33%, a w 2013 r. przyjął wartość najniższą w całym badanym okresie – zaledwie ok. 13%. Zaskakująca sytuacja zaistniała w 2014 r. – wartość wskaźnika osiągnęła ponad 154%. Trudno w tej chwili stwierdzić, która z wartości będzie najlepiej odzwierciedlała przyszłość, nie ulega jednak wątpliwości, że z punktu widzenia stabilnego finansowania deficytu bilansu płatniczego kluczowy jest spadek wartości deficytu na rachunku obrotów bieżących, a nie wzrost wartości napływających bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Tabela 3. Wybrane wskaźniki zewnętrznej stabilności Polski w latach 2000–2008 – bilans obrotów bieżących (w %)

Wskaźnik	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo bilansu obrotów bieżących do PKB	-6,04	-3,12	-2,80	-2,52	-5,35	-2,54	-3,97	-6,29	-6,57
Stosunek salda bilansu handlowego (towary) do PKB	-7,18	-4,01	-3,65	-2,64	-2,37	-1,03	-2,14	-4,48	-5,78
Stosunek salda bilansu handlowego (towary plus usługi) do PKB	-6,35	-3,60	-3,27	-2,53	-2,37	-0,79	-1,93	-3,33	-4,81
Stosunek salda bilansu dochodów do PKB	-0,43	-0,31	-0,53	-1,13	-3,32	-3,06	-2,84	-2,84	-2,39
Stopień pokrycia deficytu bilansu obrotów bieżących przez napływające BIZ	93,6	106,3	82,5	99,78	129,38	279,70	208,67	114,22	56,95

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [GUS, 2016; NBP, 2016; IMF, 2016].

Tabela 4. Wybrane wskaźniki zewnętrznej stabilności Polski w latach 2009–2014 – bilans obrotów bieżących (w %)

Wskaźnik	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Saldo bilansu obrotów bieżących do PKB	-3,95	-5,52	-4,99	-3,43	-1,30	-1,62
Stosunek salda bilansu handlowego (towary) do PKB	-1,74	-2,64	-2,71	-1,37	-0,08	-0,79
Stosunek salda bilansu handlowego (towary plus usługi) do PKB	-0,64	-1,95	-1,63	-0,15	1,89	1,29
Stosunek salda bilansu dochodów do PKB	-3,81	-4,29	-4,55	-4,63	-3,03	-3,22
Stopień pokrycia deficytu bilansu obrotów bieżących przez napływające BIZ	77,35	57,85	79,56	33,23	13,35	154,51

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [GUS, 2016; NBP, 2016; IMF, 2016].

3. Wskaźniki definiujące zewnętrzną stabilność Polski skonstruowane w oparciu o dane międzynarodowej pozycji inwestycyjnej

W okresie 2000–2002 wartość MPI netto/PKB oscylowała w Polsce wokół bezpiecznego poziomu, jednak w 2003 r. został on dość znacznie przekroczony i od tego czasu nie zszedł poniżej wartości progowej. Obecnie jego wartość jest prawie dwukrotnie wyższa niż przyjęta przez UE jako graniczna (tab. 3, 5, 6).

Kolejnym wskaźnikiem pozwalającym oszacować poziom bezpieczeństwa zewnętrznego kraju jest odniesienie MPI netto do wartości rezerw dewizowych. Wskaźnik ten pokazuje, czy w sytuacji, w której inwestorzy zagraniczni zapragnęliby wycofać z polskiego rynku wszystkie zainwestowane kapitały, a Polska ściągnęłaby aktywa denominowane w walutach obcych z rynków zagranicznych, bylibyśmy w stanie zapewnić inwestorom zagranicznym możliwość wymiany polskiej waluty na waluty zagraniczne (abstrahując od rodzaju waluty zaangażowanej w ten proces i zakładając, że na polskie rezerwy dewizowe składają się tylko waluty). Z danych zawartych w tabelach 5 i 6 jasno wynika, że w przypadku konieczności wykorzystania rezerw dewizowych na poczet zaspokojenia oczekiwań inwestorów zagranicznych byłoby ich zdecydowanie za mało. Obecnie wartość MPI netto jest trzykrotnie wyższa niż polskie rezerwy dewizowe, choć i tak wskaźnik ten uległ poprawie – w 2008 r. wartość MPI netto prawie czterokrotnie przekraczała wartość rezerw.

W tabelach 5 i 6 pojawił się także wskaźnik obrazujący udział napływających bezpośrednich inwestycji zagranicznych w pasywach zagranicznych ogółem. Im ten udział wyższy, tym – przynajmniej teoretycznie – mniejsze niebezpieczeństwo destabilizacji polskiego rynku finansowego oraz polskiej gospodarki, spowodowanej nagłym wycofaniem się kapitałów zagranicznych. W latach 2000–2003 wartość tego wskaźnika zamykała się w przedziale 34–38%. Od 2004 r. udział BIZ w pasywach zagranicznych przekracza 40% (w szczytowym roku 2007 wyniósł blisko 45%), a od 2013 r. jego wartość znów przekracza 44%. Interpretacja tego wskaźnika zależy od rozpatrywanej grupy krajów – w krajach wysoko rozwiniętych wartość 40% uznano by za relatywnie wysoką, a w krajach rozwijających się – wręcz przeciwnie [por. Janicka, 2013]. Polska sytuuje się więc na pograniczu tych dwóch grup, co odpowiada jej obecnej sytuacji – trudno ją uznać za typowy kraj rozwijający się, a nie jest jeszcze krajem wysoko rozwiniętym.

Na potrzeby niniejszego artykułu powstał jeszcze jeden wskaźnik – relacja dochodów przywiezionych/wywiezionych do aktywów/pasywów zagranicznych. Celem tego wskaźnika jest określenie udziału dochodów wywiezionych przez inwestorów zagranicznych z Polski w relacji do zasobów inwestycji zagranicznych

Tabela 5. Wybrane wskaźniki zewnętrznej stabilności finansowej Polski w latach 2000–2008 – międzynarodowa pozycja inwestycyjna (w %)

Wskaźnik	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Udział dochodów wywiezionych w pasywach zagranicznych	3,91	3,83	3,25	3,91	8,03	6,24	7,02	7,53	5,06
Udział dochodów przywiezionych w aktywach zagranicznych	6,99	7,07	5,71	5,83	8,10	7,56	8,16	7,31	6,53
Stosunek MPI netto do wartości rezerw dewizowych	200,8	217,3	246,4	275,0	349,8	300,7	343,0	368,3	390,2
Stosunek MPI netto do PKB	-30,7	-29,5	-34,9	-41,7	-42	-45	-46	-50	-56
Udział napływających BIZ w pasywach zagranicznych	34,23	38,50	38,62	37,9	41,6	41,3	44,2	44,8	43,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [GUS, 2016; NBP, 2016].

Tabela 6. Wybrane wskaźniki zewnętrznej stabilności finansowej Polski w latach 2009–2014 – międzynarodowa pozycja inwestycyjna (w %)

Wskaźnik	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Udział dochodów wywiezionych w pasywach zagranicznych	5,80	5,53	5,70	5,79	5,31	5,20
Udział dochodów przywiezionych w aktywach zagranicznych	4,61	4,39	3,67	4,00	6,80	5,91
Stosunek MPI netto do wartości rezerw dewizowych	348,7	334,4	292,6	314,6	357,0	333,3
Stosunek MPI netto do PKB	-59	-65	-64	-67	-69	-68
Udział napływających BIZ w pasywach zagranicznych	42,7	43,2	41,5	41,4	44,6	44,1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [GUS, 2016; NBP, 2016].

w Polsce w danym roku oraz udziału dochodów przywiezionych przez polskich inwestorów do kraju w relacji do zasobów polskich inwestycji za granicą. Z uwagi na fakt, że udział salda dochodów znacząco wpływa na ujemne saldo rachunku obrotów bieżących, ciekawa stała się kwestia, czy udział ten jest wyłącznie pochodną rosnącego zasobu inwestycji zagranicznych w Polsce, czy także rosnącego udziału dochodów wywiezionych w relacji do tych zasobów. Odpowiednie dane znajdują się w tabelach 5 i 6. Wynika z nich, że trudno na podstawie wyliczonych wartości (bez uwzględnienia relacji kursowych, itp.) jasno wskazać, że inwestorzy zagraniczni wywożą relatywnie więcej dochodów niż przywożą inwestorzy polscy w odniesieniu do zasobu inwestycji, które je generują. Widoczna od 2009 r. tendencja, zgodnie z którą udział wywiezionych zysków do zasobów inwestycji zagranicznych jest wyższy niż udział przywiezionych zysków w relacji do zasobów polskich inwestycji za granicą, w 2013 r. uległa odwróceniu i utrzymała się w roku kolejnym.

Podsumowanie

W niniejszym artykule autorka nawiązała do wcześniejszych badań [Janicka, 2010, s. 465–467; Janicka, 2014]. W porównaniu z wnioskami płynącymi z poprzednich analiz [Janicka, 2014], obecna sytuacja jawi się jako zdecydowanie bardziej pozytywna. Przede wszystkim zahamowana została niekorzystna tendencja do pogłębiania deficytu na rachunku obrotów bieżących. Widać także wzrost konkurencyjności polskiej gospodarki przejawiający się w poprawie salda bilansu obrotów handlowych. Daje się też zaobserwować spadek ujemnego salda rachunku dochodów, co również oddziałuje pozytywnie na saldo rachunku obrotów bieżących. Powód do niepokoju stanowi znaczące zadłużenie Polski za granicą oceniane przez pryzmat kształtowania się MPI netto/PKB.

Biorąc jednak pod uwagę korzystne zmiany zachodzące na rachunku obrotów bieżących, można przyjąć optymistyczne założenie, że być może wkrótce nie tylko nastąpi redukcja deficytu na tym rachunku, ale Polska zacznie wypracowywać na nim nadwyżki. Taki rozwój wydarzeń pozwoliłby zmniejszyć wartość wskaźnika MPI netto/PKB oraz przesunąć Polskę do grupy krajów, choć zadłużonych, ale cieszących się zaufaniem rynków i stabilną pozycją zewnętrzną. Dane za lata 2013–2014 wskazują, że gospodarka polska realizuje obecnie ten właśnie pozytywny scenariusz rozwoju. Pozostaje jedynie pytanie, na ile fakt ten jest pochodną rzeczywistych zmian zachodzących w gospodarce, a na ile stanowi rezultat chwilowego korzystnego splotu okoliczności wewnętrznych i zewnętrznych, które w każdej chwili mogą ulec zmianie.

Bibliografia

- Czarny E., Śledziwska K., 2013, *Analiza determinant bilansów obrotów bieżących państw członkowskich Unii Europejskiej w latach 1995–2011*, NBP, Instytut Ekonomiczny, Materiały i Studia, nr 299.
- Dz. U. L 306 z 23.11.2011, Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1176/2011 z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania.
- EC, 2013, REPORT FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK AND THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE Alert Mechanism Report 2014, Brussels, 13.11.2013 COM(2013) 790 final, European Commission, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm [dostęp: 20.03.2014].
- EC, 2015, REPORT FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK AND THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE Alert Mechanism Report 2016, Brussels, 26.11.2015, COM(2015) 691 final, European Commission, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm [dostęp: 16.03.2016].
- GUS, 2016, www.stat.gov.pl [dostęp: 14.03.2016].
- IMF, 2016, www.imf.org [dostęp: 14.03.2016].
- Janicka M., 2010, *Liberalizacja przepływów kapitałowych w gospodarce światowej. Przypadek Polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Janicka M., 2013, *Struktura kapitału napływającego do krajów rozwiniętych i rozwijających się, ze szczególnym uwzględnieniem Polski*, [w:] M. Bartosik-Purgat, J. Schroeder, *Trendy rozwojowe w gospodarce światowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Janicka M., 2014, *Ocena stabilności zewnętrznej Polski w latach 2000–2012*, International Business and Global Economy – Biznes Międzynarodowy w Gospodarce Globalnej, nr 33.
- Lane P., Milesi-Ferretti G.M., 2006, *The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004*, Trinity College Dublin, Institute for International Integration Studies, Discussion Paper no. 126, <http://www.tcd.ie/iis/documents/discussion/pdfs/iisdp126.pdf> [dostęp: 22.03.2014].
- Misala J., 2005, *Wymiana międzynarodowa i gospodarka światowa. Teoria i mechanizmy funkcjonowania*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.
- NBP, 2016, Statystyka bilansu płatniczego, www.nbp.pl [dostęp: 15.03.2016].
- Obsfeld M., Rogoff K., 1994, *The Intertemporal Approach to the Current Account*, NBER Working Paper, no. 4893, www.nber.org [dostęp: 10.03.2016].
- Siwiński W., 2003, *Deficyty płatnicze krajów transformujących się w świetle międzyokresowej teorii bilansu płatniczego*, *Ekonomista*, nr 2.
- Sobański K., 2009, *Uwarunkowania stabilności deficytu obrotów bieżących w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, praca doktorska, Wydział Gospodarki Międzynarodowej Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, mimeo.

- Statistical Annex, 2014, Accompanying the document [...] Alert Mechanism Report 2014* (prepared in accordance with Articles 3 and 4 of Regulation (EU) No. 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances), COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm [dostęp: 20.03.2014].
- Statistical Annex, 2016, Accompanying the document Alert Mechanism Report 2016* (prepared in accordance with Articles 3 and 4 of Regulation (EU) No. 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances), COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macro-economic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm [dostęp: 17.03.2016].
- Wei S.J., 2005, *Connecting Two Views on Financial Globalization. Can We Make Further Progress?*, paper prepared for the 18th Annual TRIO Conference organized by University of Tokyo, Japan on December 9–10, www.nber.org/~confer/2005/triof05/wei.pdf [dostęp: 20.03.2014].