

Napływ kapitału zagranicznego a równowaga zewnętrzna Polski

Ewa Bilewicz, Halina Nakonieczna-Kisiel*

Streszczenie: Celem opracowania jest identyfikacja tendencji w zobowiązaniach zagranicznych Polski w latach 2004–2014 oraz próba oceny wpływu finansowania zagranicznego gospodarki na równowagę zewnętrzną kraju. Pracę podzielono na trzy części. W pierwszej przedstawiono rozmiary, dynamikę i strukturę zobowiązań zagranicznych, w drugiej wskaźniki wykorzystywane do oceny stanu równowagi zewnętrznej, natomiast w trzeciej – ich weryfikację. Z przeprowadzonych badań wynika, że w krótkim okresie nie występują istotne zagrożenia dla równowagi zewnętrznej Polski.

Słowa kluczowe: zobowiązania zagraniczne Polski, równowaga zewnętrzna, deficyt na rachunku bieżącym, międzynarodowa pozycja inwestycyjna

Wprowadzenie

Kraje o niedostatecznych oszczędnościach własnych, a jednocześnie realizujące strategię przyspieszonego wzrostu gospodarczego, zmuszone są do korzystania z oszczędności zagranicznych, którymi finansują rozwój gospodarki. Korzyści z napływu (importu) kapitału zagranicznego w formie inwestycji bezpośrednich, portfelowych, pozostałych inwestycji oraz pochodnych instrumentów finansowych będą miały trwałe charakter, jeżeli deficyt na rachunku obrotów bieżących, będący wyrazem potrzeb pożyczkowych kraju (Sawicki, 2010, s. 76), będzie utrzymywany na bezpiecznym poziomie, aby nie doszło do szybkiego wzrostu zobowiązań zagranicznych i kosztów ich obsługi, destabilizujących zewnętrzną równowagę makroekonomiczną.

Polska należy do strukturalnych importerów kapitału zagranicznego. Celem niniejszego opracowania jest identyfikacja tendencji w zobowiązaniach z tytułu wykorzystania różnych form oszczędności zagranicznych oraz próba oceny wpływu finansowania zagranicznego na równowagę zewnętrzną kraju. Okres badawczy zawężono do lat 2004–2014, z uwagi na dostęp do danych statystycznych i ich porównywalność, zarówno w odniesieniu do zadłużenia zagranicznego, jak i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej, będących miarą stanu równowagi zewnętrznej gospodarki. Ponadto członkostwo Polski w UE spowodowało

* dr Ewa Bilewicz, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, e-mail: bilewicz@wneiz.pl; dr hab. Halina Nakonieczna-Kisiel prof. US, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, e-mail: hakisiel@wp.pl.

wzrost otwartości na zagranicę, której konsekwencją jest rosnące zaangażowanie kapitału zagranicznego.

Metodą badawczą umożliwiającą realizację celu była analiza danych statystycznych z wykorzystaniem wskaźników dynamiki i struktury, którą uzupełniono analizą literatury przedmiotu w odniesieniu do fundamentalnych wskaźników charakteryzujących stan równowagi zewnętrznej kraju. Wyniki badań opracowano na podstawie danych NBP.

1. Tendencje w imporcie kapitału

Polska, podejmując starania o członkostwo w UE i OECD, musiała dokonać znaczącej liberalizacji przepływu kapitału. Proces ten rozpoczął się w latach 90. ubiegłego wieku, a zakończył w 2002 roku, kiedy wprowadzono swobodę przepływów kapitałowych z UE, EOG i OECD. Uzyskanie w 2004 roku przez Polskę członkostwa w UE i związane z tym ułatwienia dla inwestorów zagranicznych wynikające z objęcia Polski zakresem oddziaływania jednolitego rynku finansowego UE skutkowało rosnącym importem kapitału oraz coraz większą otwartością finansową (OF) gospodarki na zagranicę¹, co ilustrują dane w tabeli 1. Wynika z nich, że w pierwszym roku członkostwa wskaźnik OF kształtował się na poziomie 107,2 %², natomiast na koniec 2014 roku wzrósł do 158,5%, czyli o około 50%.

Tabela 1

Wskaźnik otwartości finansowej polskiej gospodarki w latach 2004–2014 (%)

Rok	Wskaźnik OF	Rok	Wskaźnik OF
2004	107,2	2010	154,0
2005	112,0	2011	146,0
2006	116,8	2012	160,5
2007	125,9	2013	156,7
2008	105,0	2014	158,5
2009	137,2		

Źródło: obliczenia własne na podstawie NBP (2010, 2015a).

Procesowi temu towarzyszył jednak wzrost zobowiązań zagranicznych. W 2014 roku skumulowana ich wartość wynosiła ponad 465 mld euro, przy czym na zobowiązania wobec inwestorów bezpośrednich przypadało 205 mld euro, wobec inwestorów portfelowych 134 mld euro, pozostałych inwestorów 119 mld euro, a z tytułu pochodnych instrumentów finansowych 7 mld euro (por. tab. 2 i rys. 1).

¹ Wskaźnik ten oblicza się jako relację sumy aktywów i pasywów zagranicznych kraju do PKB (Lane, Milesi-Ferretti, 2006).

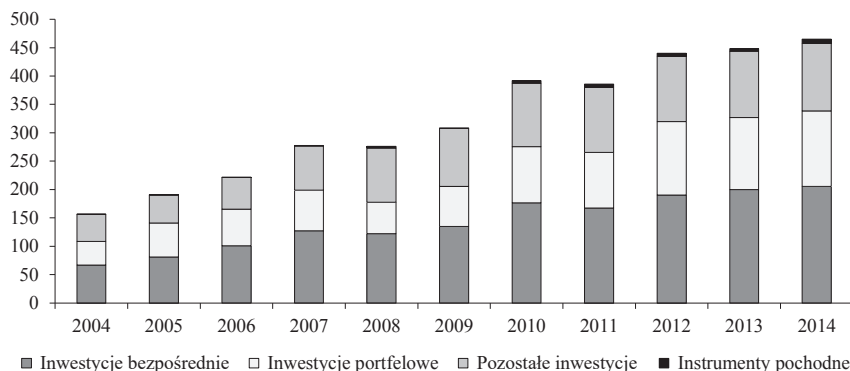
² W 2000 roku wskaźnik ten wyniósł zaledwie 84%.

Tabela 2

Zobowiązania zagraniczne Polski z tytułu inwestycji nierezzydentów w latach 2004–2014 (mld euro)

Lata	Ogółem	Inwestycje bezpośrednie	Inwestycje portfelowe	Inwestycje pozostałe	Instrumenty pochodne
2004	156,6	66,9	41,5	47,8	0,3
2005	190,5	80,9	60,3	48,9	0,4
2006	221,8	100,8	64,4	56,1	0,5
2007	277,8	127,4	71,3	78,0	1,1
2008	276,2	122,3	55,3	95,5	3,2
2009	308,8	134,9	70,8	102,1	1,0
2010	391,8	176,8	98,6	111,9	4,6
2011	386,0	167,6	98,0	114,8	5,6
2012	440,1	190,1	129,8	114,8	5,4
2013	448,1	200,0	127,1	116,6	4,4
2014	465,1	205,3	133,5	119,3	7,0

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP.

**Rysunek 1.** Zobowiązania zagraniczne Polski z tytułu inwestycji nierezzydentów w latach 2004–2014 (mld euro)

Źródło: jak w tab. 2.

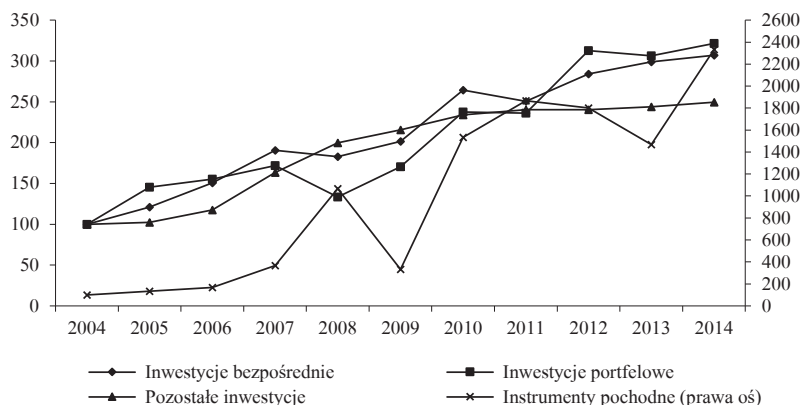
Dynamika zobowiązań kształtowała się jednak różnie. W ciągu jedenastu analizowanych lat zobowiązania Polski ogółem zwiększyły się blisko 3-krotnie, powyżej średniej krajowej kształtowała się dynamika zobowiązań wobec inwestorów portfelowych (3,2-krotny wzrost) i inwestorów bezpośrednich (ponad 3-krotny wzrost), natomiast poniżej z tytułu pozostałych inwestycji (wzrost 2,5-krotny). Spektakularnym tempem wzrostu cechowały się zobowiązania z tytułu instrumentów pochodnych, ale wynikało to z ich niskiej wartości bazowej (por. tab. 3 i rys. 2).

Tabela 3

Dynamika zobowiązań zagranicznych Polski z tytułu inwestycji nierezydentów w latach 2004–2014 (2004 r. = 100) (%)

Lata	Ogółem	Inwestycje bezpośrednie	Inwestycje portfelowe	Inwestycje pozostałe	Instrumenty pochodne
2004	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2005	121,6	120,9	145,3	102,3	133,3
2006	141,6	150,7	155,2	117,4	166,7
2007	177,4	190,4	171,8	163,2	366,7
2008	176,4	182,8	133,3	199,8	1066,7
2009	197,2	201,6	170,6	215,6	333,3
2010	250,2	264,3	237,6	234,1	1533,3
2011	246,5	250,5	236,1	240,2	1866,7
2012	281,0	284,2	312,8	240,2	1800,0
2013	286,1	299,0	306,3	243,9	1466,7
2014	297,0	306,9	321,7	249,6	2333,3

Źródło: jak w tab. 2.



Rysunek 2. Dynamika zobowiązań zagranicznych Polski z tytułu inwestycji nierezydentów w latach 2004–2014 (2004 r. = 100) (%)

Źródło: jak w tab. 2.

Rolę poszczególnych form napływu kapitału do Polski odzwierciedla ich struktura (por. tab. 4 i rys. 3). W całym badanym okresie dominowały inwestycje bezpośrednie, uznawane za najbardziej stabilną formę importu kapitału (OECD, 2008, s. 23). Ich udział w całości skumulowanych zobowiązań wobec nierezydentów był największy przed wybuchem kryzysu finansowego (około 46% w 2007 r.), jednak w latach następnych nie osiągnął tego poziomu, gdyż na koniec 2014 roku wynosił 44,1%. Drugą pozycję zajmowały inwestycje portfelowe, których najwyższy odsetek z 2005 roku (37,1%) obniżył się w 2008 roku do 20%

i mimo systematycznego wzrostu na koniec badanego okresu osiągnął około 28%. Trzecie miejsce przypadło pozostałym inwestycjom, których udziały charakteryzowały się również silnymi wahaniami z tendencją do spadku. W 2004 roku ich udział w całości zobowiązań wynosił około 31%, a w 2008 nawet 35%, natomiast w 2014 roku obniżył się do 26%. Pochodne instrumenty finansowe nie odgrywały większej roli w dotychczasowym imporcie kapitału. Mimo najwyższej dynamiki, ich udział do wybuchu kryzysu finansowego kształtował się w granicach 0,2–0,4%, natomiast w latach następnych wzrósł do 1,2–1,5%. Potwierdza to często głoszoną tezę, że niskie zaangażowanie systemu bankowego w tego

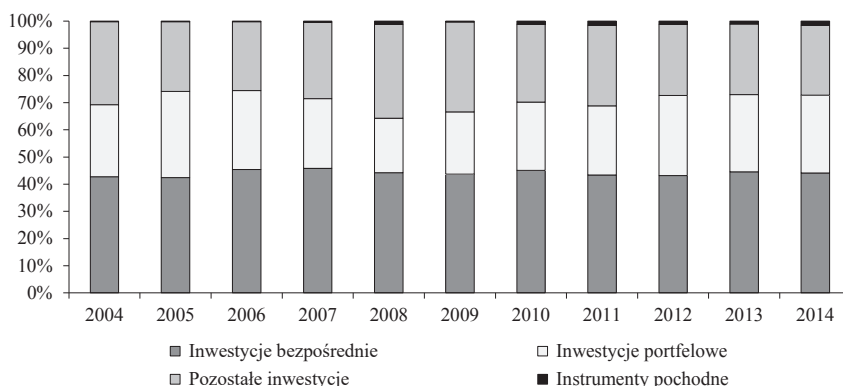
Tabela 4

Struktura zobowiązań zagranicznych Polski w latach 2004–2014* (%)

Lata	Inwestycje bezpośrednie	Inwestycje portfelowe	Inwestycje pozostałe	Instrumenty pochodne
2004	42,7	26,5	30,5	0,2
2005	42,5	31,7	25,7	0,2
2006	45,4	29,0	25,3	0,2
2007	45,9	25,7	28,1	0,4
2008	44,3	20,0	34,6	1,2
2009	43,7	22,9	33,1	0,3
2010	45,1	25,2	28,6	1,2
2011	43,4	25,4	29,7	1,5
2012	43,2	29,5	26,1	1,2
2013	44,6	28,4	26,0	1,0
2014	44,1	28,7	25,7	1,5

* W niektórych latach udziały nie sumują się do 100%, ponieważ wartości bezwzględne zostały zaokrąglone.

Źródło: jak w tab. 2.



Rysunek 3. Struktura zobowiązań zagranicznych Polski w latach 2004–2014

Źródło: jak w tab. 2.

rodzaju instrumenty finansowe pozwoliło polskiej gospodarce uniknąć głębszych skutków kryzysu finansowego (NBP, 2009). Nie bez znaczenia była również korzystna struktura zobowiązań, w której dominowała najbardziej stabilna forma napływu kapitału, czyli inwestycje bezpośrednie.

Wyniki powyższych analiz wskazują, że po wejściu Polski do UE zwiększało się zaangażowanie inwestorów zagranicznych w polską gospodarkę. Wartość zobowiązań z tytułu kapitału zagranicznego ulokowanego w Polsce była na koniec 2014 roku wyższa o 12% od PKB, podczas gdy w 2004 roku zobowiązania zagraniczne stanowiły 75% PKB. Powstaje wobec tego pytanie, na ile ta sytuacja zagraża równowadze zewnętrznej kraju. Do oceny tego zjawiska wykorzystano różne wskaźniki, których analizę przedstawiono poniżej.

2. Wskaźniki oceny stanu zewnętrznej równowagi

W literaturze przedmiotu wyróżnia się wiele wskaźników służących do oceny zewnętrznej stabilności makroekonomicznej (Janicka, 2014, s. 676). Do najważniejszych należą obecnie mierniki określające ramowe warunki równowagi opracowane po wybuchu kryzysu finansowego przez Komisję Europejską w 2011 roku dla krajów członkowskich (UE, 2011). Zalicza się do nich m. in. następujące relacje:

- saldo rachunku obrotów bieżących (średnia z 3 lat w % PKB),
- międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (MPI netto)/PKB.

Pierwszy miernik powinien kształtować się w granicach $-4\%/+6\%$ PKB. Zbyt długo utrzymujący się deficyt w obrotach bieżących, bez względu na formę inwestycji zagranicznych finansujących jego wysokość, powoduje bowiem akumulację zadłużenia zagranicznego i/lub sprzedaż aktywów krajowych (Sawicki, 2015, s. 5), co destabilizuje gospodarkę. Obsługa długu ogranicza wzrost gospodarczy, gdyż zmniejsza środki dewizowe przeznaczone na finansowanie bieżącego importu. Znacząca nadwyżka na rachunku bieżącym wskazuje z kolei na niedostateczny popyt wewnętrzny, co również może wpływać na dynamikę gospodarczą.

Drugi z wymienionych mierników przedstawiający międzynarodową pozycję inwestycyjną netto (MPI netto)³ w odniesieniu do PKB nie powinien przekraczać -35% . Wysoka ujemna wartość MPI netto odzwierciedla bowiem skumulowane deficyty na rachunku obrotów bieżących w poprzednich latach. Duże zobowiązania wobec inwestorów zagranicznych skutkują dużymi wydatkami z tytułu należnych im dochodów, co prowadzi do dalszego wzrostu deficytu w obrotach bieżących, a zatem i zadłużenia zagranicznego.

Oprócz powyższych wskaźników KE przy weryfikacji wskaźnika MPI netto do PKB zaproponowała dodatkowe mierniki, a mianowicie relację zadłużenia zagranicznego netto do PKB oraz udział zagranicznych inwestycji bezpośrednich w PKB. Wynikało to z faktu,

³ Różnica pomiędzy wielkością aktywów i pasywów zagranicznych podmiotów krajowych stanowi międzynarodową pozycję inwestycyjną netto, która informuje, czy kraj jest wierzycielem czy dłużnikiem netto w stosunku do zagranicy (NBP, 2015, s. 6).

że nie wszystkie zobowiązania zagraniczne ujęte w MPI netto wymagają obsługi. Spłaty rat i odsetek nie wymagają m.in. inwestycje bezpośrednie (zakupy akcji i udziałów oraz reinwestowane zyski). Z tego punktu widzenia ważny jest w drugim z zaproponowanych wskaźników nie tyle udział tej formy kapitału w PKB, ile w zobowiązaniach zagranicznych ogółem, gdyż wskazuje to na ryzyko destabilizacji rynku finansowego w warunkach gwałtownego wycofania się kapitału zagranicznego z rynku danego kraju (Janicka, 2014, s. 678).

Kolejna (tradycyjna) grupa wskaźników oceny stanu równowagi zewnętrznej wiąże się z zadłużeniem zagranicznym. Są to m.in. relacje:

- długu zagranicznego krótkoterminowego do długu zagranicznego ogółem,
- długu zagranicznego krótkoterminowego do oficjalnych aktywów rezerwowych,
- oficjalnych aktywów rezerwowych do wartości miesięcznego importu towarów i usług.

Mierniki te wskazują na możliwość obsługi zobowiązań zagranicznych z terminem zapadalności do jednego roku bez napięć na rynku walutowym oraz bez konieczności zaciągania nowych zobowiązań w drodze refinansowania (IMF, 2000; Mika, 2009; Głuch, Grotte, 2007, s. 201–213).

3. Wyniki weryfikacji wskaźników

Z danych w tabeli 5 wynika, że w 2014 roku relacja wartości deficytu obrotów bieżących do PKB wyniosła w Polsce 2%. Była więc o 2 p.p. niższa od wartości progowej. Ponadto miernik ten od 2008 roku charakteryzował się tendencją spadkową. Wówczas wynosił $-6,5\%$, czyli był o 2,5 p.p. wyższy od wartości progowej. Również coraz niższa była wartość wskaźnika liczonego jako średnia wartość deficytu rachunku obrotów bieżących z trzech lat. Wskazuje to na coraz mniejsze zapotrzebowanie gospodarki na zewnętrzne źródła finansowania rozwoju, mniejszą dynamikę zadłużania się na rynku światowym, a więc i poprawę stanu równowagi zewnętrznej Polski.

Drugi wskaźnik, czyli relacja wartości MPI netto do PKB, w badanym okresie przekraczał jednak wartość graniczną, wykazując przy tym tendencję do pogarszania się. W 2005 roku relacja ta była najkorzystniejsza, wynosiła bowiem $-43,9\%$ czyli tylko o 1/3 przekraczała wartość ustalonego progu ostrzegawczego, natomiast w końcu 2014 roku wzrosła do ponad 68%, czyli już około dwukrotnie przekroczyła dopuszczalny próg.

Jak sygnalizowano, nie wszystkie zobowiązania zagraniczne kraju wymagają obsługi. Analizując relację zadłużenia zagranicznego netto do PKB, która uwzględnia tylko instrumenty dłużne, a niedłużne eliminuje, widzimy, że w 2014 roku jej wartość wyniosła około 37% PKB, była więc aż o 31 p.p. niższa od relacji MPI netto do PKB. W porównaniu jednak z 2004 rokiem omówiony wskaźnik uległ blisko 3-krotnemu pogorszeniu z uwagi na szybszy wzrost zobowiązań niż należności zagranicznych o charakterze dłużnym. Rosnące zobowiązania wobec zagranicy zwiększały zatem ryzyko niestabilności, gdyż wymagały stałego importu kapitału w celu ich obsługi.

Tabela 5

Wybrane wskaźniki równowagi zewnętrznej Polski w latach 2004–2014 (%)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Saldo ROB/PKB	-5,4	-2,6	-4,0	-6,2	-6,5	-3,9	-5,6	-5,2	-3,8	-1,3	-2,0
Średnia salda ROB z 3 lat/PKB	-	-	-4,0	-4,2	-5,6	-5,5	-5,3	-4,9	-4,9	-3,4	-2,4
MPI netto/PKB	-45,4	-43,9	-46,0	-52,1	-47,3	-68,5	-66,4	-62,9	-65,9	-68,8	-68,1
Zadłużenie zagr. netto/PKB	13,4	13,8	16,8	21,6	24,7	31,9	33,2	35,4	36,0	37,0	37,1
Zadłużenie zagr. krótkoterminowe/ zadłużenie zagr. ogółem	19,1	20,4	20,4	26,1	26,9	25,2	24,2	22,2	19,2	19,6	17,3
Zadłużenie zagr. krótkoterminowe/ oficjalne aktywa rezerwowe	67,5	63,6	71,3	92,6	106,0	88,7	82,6	73,6	65,1	71,0	61,1
Oficjalne aktywa re- zerwowe – w mie- siącach importu towarów i usług	4,3	4,9	4,0	4,1	3,4	5,5	5,5	5,4	5,7	5,3	5,3

Źródło: NBP (2014), s. 54, (2015b), s. 73, (2015c), s. 31; *International Investment Position*.

Udział zadłużenia krótkoterminowego w zadłużeniu Polski ogółem w 2014 roku wynosił około 17% i od wybuchu kryzysu finansowego charakteryzował się tendencją spadkową (wówczas wynosił blisko 27%). Zjawisko to należy ocenić pozytywnie, gdyż wskazuje zarówno na zmniejszenie napięć na rynku walutowym, jak i potrzeb pożyczkowych gospodarki.

Nierównowaga zewnętrzna poprawiła się również w zakresie relacji zadłużenia krótkoterminowego do oficjalnych aktywów rezerwowych. Z punktu widzenia kształtowania się tego wskaźnika krytyczny dla Polski był rok 2008, w którym zobowiązania z terminem spłaty do jednego roku przewyższały zgromadzone przez NBP rezerwy o 6%. Oznaczało to wzrost ryzyka refinansowania i utraty wiarygodności finansowej Polski. Od tego czasu udało się tak poprawić tę relację, że na koniec badanego okresu poziom zobowiązań krótkoterminowych był o blisko 40% niższy od aktywów rezerwowych.

Podobne tendencje w zakresie bezpieczeństwa finansowego odnotowano w przypadku wskaźnika oficjalnych aktywów rezerwowych do miesięcznej wartości importu towarów i usług. W 2008 roku rezerwy odpowiadały około 3-miesięcznemu importowi, ale od roku 2009 wartość tego wskaźnika przekraczała 5 miesięcy, co należy uznać za poziom bezpieczny.

Uwagi końcowe

Z badań wynika, że w latach 2004–2014 odnotowano w Polsce wzrost wskaźnika otwartości finansowej o prawie 50%, a zobowiązań z tytułu napływu kapitału zagranicznego – blisko 3-krotny. Największy udział w imporcie kapitału miały inwestycje bezpośrednie i portfelowe, ale z tendencją do spadku, zmniejszał się również odsetek pozostałych inwestycji, natomiast instrumentów pochodnych był symboliczny.

Uzależnienie Polski od kapitału zagranicznego niesie ze sobą ryzyko dla równowagi zewnętrznej. Mimo jednak utrzymującego się deficytu na rachunku obrotów bieżących, dużego zadłużenia zagranicznego oraz znacznego przekroczenia przez Polskę wartości progowej relacji MPI netto do PKB, w krótkim okresie – jak się wydaje – nie wystąpią istotne zagrożenia dla równowagi zewnętrznej, bowiem inne wskaźniki pozwalające ją ocenić nie dają podstaw do niepokoju. Deficyt obrotów bieżących, zarówno roczny, jak i jego średnia wartość z trzech lat w odniesieniu do PKB, wykazywały od światowego kryzysu finansowego tendencję malejącą. Ponadto, w ostatnich 2 latach, nie przekraczały progów ostrożnościowych określonych przez UE. Po uwzględnieniu struktury MPI, którą w Polsce prawie w połowie tworzą zobowiązania nie wymagające bieżącej obsługi, relacja zadłużenia zagranicznego do PKB osiągała poziom na ogół 2–3 razy niższy od wartości wyliczonego wskaźnika MPI netto do PKB. Również pozostałe mierniki zadłużenia zagranicznego, rozpatrywane w różnych aspektach, nie wskazują na spadek poziomu bezpieczeństwa zewnętrznego kraju, którego przejawem byłaby utrata płynności. Pamiętać należy jednak o oddziaływaniu ryzyka politycznego, które obecnie w Polsce wyraźnie wzrosło.

Literatura

- IMF (2000). *Debt- and Reserve- Related Indicators of External Vulnerability*. Pobrano z: <http://www.imf.org> (10.03.2016).
- International Investment Position*. Eurostat. Pobrano z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (10.03.2016).
- Janicka, M. (2014). Ocena stabilności zewnętrznej Polski w latach 2000–2012. *International Business and Global Economy*, 33.
- Lane, P., Milesi-Ferretti, G. (2006). The external Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004. Pobrano z: <http://www.imf.org> (20.02.2016).
- NBP (2009). *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 roku*. Warszawa. Pobrano z: <http://www.nbp.pl> (5.03.2016).
- NBP (2010). *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2009 roku*. Warszawa. Pobrano z: <http://www.imf.org> (5.03.2016).
- NBP (2014). *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2013 roku*. Warszawa. Pobrano z: <http://www.nbp.pl> (5.03.2016).
- NBP (2015a). *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2014 roku*. Warszawa. Pobrano z: <http://www.nbp.pl> (5.03.2016).
- NBP (2015b). *Bilans Płatniczy Polski za IV kwartał 2014 roku*. Warszawa. Pobrano z: <http://www.nbp.pl> (7.03.2016).
- NBP (2015c). *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2014*. Warszawa. Pobrano z: <http://www.nbp.pl> (8.03.2016).
- OECD (2008). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Fourth edition. Pobrano z: <http://www.oecd.org> (7.03.2016).

- Sawicki, J. (2015). Rola BIZ w stabilizacji finansów zagranicznych w Polsce. W: *Raporty. Inwestycje zagraniczne w Polsce 2012–2014*. Warszawa: Instytut Badań Rynku, Koniunktur i Konsumpcji.
- Sawicki, J. (2010). *Znaczenie długu dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Przykład Polski*. Warszawa: Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur.
- UE (2011). Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1176/2011 z dnia 16.11.2011 r. w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania. Dz. Urz. UE L 306/25.

FOREIGN CAPITAL INFLOW AND POLAND'S EXTERNAL BALANCE

Abstract: The aim of the study was to identify main tendencies in Poland's foreign liabilities and an attempt to assess an influence of foreign financing of economy on the external balance of the country. The study consists of three parts. The first part describes the amounts, dynamics and the structure of foreign liabilities, the following part describes indicators used in an assessment of external imbalance, and the last part contains verification of the value of these indicators. The research results shows that, in the short time there is no significant risk for Poland's external balance.

Keywords: Polish foreign liabilities, external balance, current account deficit, international investment position

Cytowanie

- Bilewicz, E., Nakonieczna-Kisiel, H. (2016). Napływ kapitału zagranicznego a równowaga zewnętrzna Polski. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 3 (81), 15–24. DOI: 10.18276/frfu.2016.81-02.