

Renata Knap
Halina Nakonieczna-Kisiel
Uniwersytet Szczeciński

Tendencje i czynniki zmian międzynarodowej pozycji inwestycyjnej krajów Unii Europejskiej w latach 2000–2012

Celem artykułu było określenie wpływu transakcji bilansu płatniczego oraz innych przepływów na kształtowanie się MPI krajów UE w latach 2000–2012. Rolę wymienionych czynników oceniono na podstawie relacji zmian wywołanych każdym z nich do zmian MPI netto ogółem oraz wskaźników korelacji. Z przeprowadzonej analizy wynika, że w okresie 2000–2012 zwiększyło się znaczenie innych przepływów w kształtowaniu się zmian MPI netto krajów UE ogółem kosztem roli odgrywanej przez transakcje rejestrowane w bilansie płatniczym. Inne przepływy miały największy wpływ na zmiany MPI netto krajów o bardzo dużej otwartości finansowej, należących do najlepiej rozwiniętych rynków finansowych UE, natomiast transakcje były głównym czynnikiem zmian salda zagranicznych aktywów i pasywów w krajach o relatywnie niskim stopniu międzynarodowej integracji finansowej i słabiej rozwiniętych sektorach finansowych.

Trends and change factors of international investment position of the European Union member states in the period 2000–2012

The objective of the paper was to determine the influence of balance of payments transactions and other flows on the international investment position (IIP) of the EU member states in the period 2000–2012. The evaluation of presented factors' significance was based on the relationship between alterations imposed by them separately and total net IIP changes, and correlation indices. Research conclusions show that in the period 2000–2012 other flows' importance to the total net IIP changes of the EU members increased, at the expense of the role of balance of payments transactions. Other flows influenced at most the net IIP changes of EU member countries distinguished by great financial openness and the most developed financial markets. On the other hand, transactions played a key role in foreign assets and liabilities balance changes of the countries with relatively low degree of international financial integration and less developed financial sectors.

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

Klasyfikacja JEL: F21, F32, F34, F62

Wprowadzenie

Prezentowane w literaturze wyniki badań zmian stanu zagranicznych aktywów i pasywów krajów rozwiniętych gospodarczo wskazują, że zmiany te często nie odzwierciedlają wartości transakcji przeprowadzanych z zagranicą, rejestrowanych w bilansie płatniczym. Obecnie coraz większy wpływ na kształtowanie się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej wielu krajów wysoko rozwiniętych wywierają bowiem zmiany wartości zagranicznych należności i zobowiązań spowodowane innymi czynnikami, takimi jak: różnice kursowe, różnice wyceny, reklasyfikacje itd. [Obstfeld, 2012; Boonstra, 2008; Milesi-Ferretti, Lane, 2006].

Celem artykułu jest ocena wpływu transakcji bilansu płatniczego i innych czynników na kształtowanie się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (MPI) krajów Unii Europejskiej w latach 2000–2012, za które dostępne były w miarę pełne i porównywalne dane statystyczne.

W pierwszej części opracowania przedstawiono tendencje zmian MPI krajów UE-27, w drugiej natomiast oceniono rolę transakcji bilansu płatniczego oraz innych czynników ukazanych przekształceń, nierejestrowanych w bilansie płatniczym.

1. Zmiany MPI krajów UE

W latach 2000–2012 wszystkie kraje UE-27 odnotowały znaczny wzrost zagranicznych aktywów i pasywów, którego tempo przewyższało dynamikę PKB. We wszystkich 27 krajach członkowskich zwiększył się więc wskaźnik otwartości finansowej, mierzony relacją sumy zagranicznych aktywów i pasywów do PKB. Szczególnie wysokie wartości tego wskaźnika osiągały Luksemburg, Irlandia i Malta, a relatywnie niskie – „nowi” członkowie z Europy Środkowo-Wschodniej (tab. 1).

Rosnącej otwartości finansowej towarzyszyło pogarszanie się MPI netto większości – bo aż 18 – krajów UE, przy czym w 16 krajach odnotowano pogłębienie się ujemnej MPI netto, a w 2 – zmianę dodatniej MPI netto w ujemną. W grupie pozostałych 9 krajów członkowskich UE, w których nastąpiła poprawa MPI netto, 4 należały do tradycyjnych wierzycieli netto świata (w całym badanym okresie notowały nadwyżkę zagranicznych aktywów nad zagranicznymi pasywami), 4 zanotowały zmianę ujemnej MPI netto w dodatnią, a 1 – zmniejszenie nadwyżki pasywów nad aktywami (tab. 2).

W latach 2000–2012 w 19 krajach UE zmienił się niekorzystnie stosunek MPI netto do PKB, uznawany za jeden z najważniejszych mierników zewnętrznej równowagi makroekonomicznej kraju. O ile w 2000 r. próg bezpieczeństwa,

Tabela 1. Wskaźniki otwartości finansowej krajów UE w latach 2000–2012 (w %)

Kraje	Kod kraju	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Belgia	BE	·	·	·	677	728	837	873	963	960	966	928	934	880
Bułgaria	BG	171	162	140	130	149	158	190	210	217	230	225	215	223
Czechy	CZ	138	145	135	132	140	151	149	161	152	169	178	172	188
Dania	DK	323	326	325	336	·	387	399	433	415	462	489	480	497
Niemcy	DE	·	·	·	·	307	346	367	387	372	391	472	472	486
Estonia	EE	140	146	154	178	220	248	250	267	268	297	300	268	285
Irlandia	IE	·	1 462	1 436	1 556	1 738	2 089	2 271	2 413	2 609	3 079	3 448	3 433	3 550
Grecja	EL	·	·	·	163	178	212	228	266	270	308	299	290	363
Hiszpania	ES	·	·	·	·	256	287	318	333	329	350	347	357	366
Francja	FR	333	342	310	340	377	451	496	519	463	510	588	600	620
Włochy	IT	203	196	186	194	204	235	253	255	238	258	260	261	274
Cypr	CY	0	0	386	394	459	575	701	777	1 016	1 239	1 115	1 036	985
Łotwa	LV	126	141	140	150	174	192	216	237	229	285	313	284	275
Litwa	LT	81	87	86	88	94	116	134	147	131	164	166	157	154
Luksemburg	LU	·	·	16 109	17 054	18 152	21 009	21 843	22 365	21 287	23 576	24 113	24 960	26 855
Węgry	HU	155	157	133	145	172	191	228	228	224	287	284	266	280
Malta	MT	471	432	482	541	643	849	968	1147	1249	1188	1382	1334	1 358
Holandia	NL	599	641	635	677	725	827	875	905	804	834	889	948	986
Austria	AT	293	308	309	326	361	472	521	558	548	563	548	541	541
Polska	PL	84	84	81	88	103	108	112	121	101	132	144	141	156
Portugalia	PT	283	314	319	355	368	401	428	446	434	484	490	459	477
Rumunia	RO	73	81	72	72	85	93	103	103	104	136	145	144	145

Kraje	Kod kraju	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Słowenia	SI	0	0	0	0	122	151	168	221	214	229	227	222	229
Słowacja	SK	122	128	132	141	147	161	151	143	144	169	175	175	175
Finlandia	FI	389	345	303	339	366	406	433	454	447	530	617	721	702
Szwecja	SE	344	359	324	338	372	420	460	473	445	558	551	527	531
Wielka Brytania	UK	590	628	556	602	638	771	809	853	807	944	959	1 008	926

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Eurostat, 2014; Banque de France, 2014].

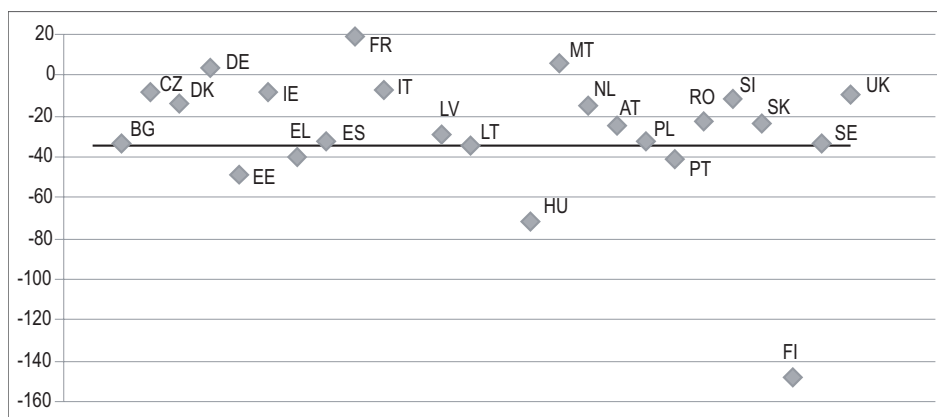
Tabela 2. Kształtowanie się MPI netto krajów UE w latach 2000–2012 (w mld USD)

Kraj	Kod kraju	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
POPRAWA MPI netto														
DODATNIA														
Belgia	BE	·	·	98,2	101,1	82,6	101,7	93,8	97,1	137,6	184,6	181,1	177,7	178,8
Niemcy	DE	67,0	183,4	108,4	141,9	234,4	467,9	646,7	643,5	631,1	806,3	883,6	879,1	1 107,2
Luksemburg	LU	·	·	24,1	36,2	31,0	38,7	44,6	35,8	37,4	30,9	38,5	31,0	72,6
Malta	MT	0,2	0,6	1,5	1,8	1,8	1,8	1,4	1,0	0,2	0,9	0,6	0,6	1,7
Z UJEMNEJ W DODATNIA														
Dania	DK	-24,7	-29,8	-30,3	-22,8	-10,4	8,1	-0,4	-13,1	-12,0	9,8	33,1	69,3	92,5
Holandia	NL	-63,7	-60,0	-113,0	-8,2	18,2	-13,5	17,4	-34,6	24,8	95,5	143,5	201,3	280,6
Austria	AT	-51,1	-54,8	-44,4	-32,3	-40,5	-53,2	-53,1	-49,9	-47,8	-22,0	-17,6	-2,5	1,2
Finlandia	FI	-195,4	-114,5	-52,8	-38,5	-15,2	-24,1	-22,9	-50,2	-5,0	11,6	38,2	37,1	35,4
UJEMNA MALEJĄCA														
Szwecja	SE	-88,5	-60,8	-57,7	-55,2	-72,3	-59,8	-41,3	-3,9	-31,9	-33	-32,9	-42,4	-48,9
POGORSZENIE MPI netto														
UJEMNA ROSNĄCA														
Bułgaria	BG	-4,7	-4,2	-4,3	-4,8	-6,1	-10,3	-15,4	-25,0	-34,9	-35,6	-34,4	-33,1	-31,6
Czechy	CZ	-5,5	-7,6	-12,6	-16,3	-27,1	-28,9	-39,4	-53,2	-57,5	-65,3	-73,0	-70,5	-75,7
Estonia	EE	-3,0	-3,4	-4,2	-5,7	-8,4	-9,5	-9,9	-11,6	-12,5	-11,3	-10,4	-9,1	-9,4
Irlandia	IE	-8,4	-17,8	-23,4	-28,2	-26,9	-40,0	-9,5	-36,9	-136,3	-150	-139,1	-182,4	-183,6
Grecja	EL	-54,6	-68,1	-82,9	-101,6	-124,1	-149,2	-178,2	-214,5	-179,2	-207,2	-218,6	-176,1	-210,9
Hiszpania	ES	-201,5	-242,5	-303,1	-354,3	-436,4	-505,5	-648,2	-822,8	-863,1	-982,2	-931,5	-944,8	-940,9
Włochy	IT	-85,9	-72,9	-161,5	-183,1	-221,2	-240,8	-331,6	-381	-379,7	-385,2	-370,7	-343,4	-414,2

Kraj	Kod kraju	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Łotwa	LV	-2,5	-3,5	-3,8	-4,2	-5,6	-7,7	-11,2	-15,8	-17,9	-15,2	-14,5	-15,0	-14,8
Litwa	LT	-4,3	-4,8	-4,9	-5,5	-6,3	-8,9	-11,8	-16,0	-16,7	-15,3	-15,3	-16,2	-17,4
Węgry	HU	-35,9	-40,9	-47,2	-55,7	-71,7	-82,2	-96,7	-103,5	-105,5	-111,1	-108,1	-93,9	-98,9
Polska	PL	-59,4	-65,8	-70,1	-74,8	-94,2	-108,2	-126,3	-164,1	-173	-192,7	-233,2	-219,5	-260,7
Portugalia	PT	-52,5	-63,9	-76,8	-82,5	-95,7	-103,2	-126,8	-148,8	-165,4	-186,0	-185,2	-179,4	-190,5
Rumunia	RO	-9,0	-10,6	-9,2	-13	-16,6	-23,1	-36,9	-54,3	-68,4	-73,6	-78,3	-84,3	-89,2
Słowenia	SI	-2,5	-0,4	·	-1,5	-2,1	-3,2	-5,3	-7,6	-13,4	-14,1	-15,3	-14,7	-15,9
Słowacja	SK	-5,1	-6,2	-6,0	-10,0	-14,0	-19,1	-25,7	-28,4	-38,3	-41,9	-41,6	-45,2	-45,6
Wielka Brytania	UK	-154,1	-224,4	-184,5	-166,2	-313,0	-368,6	-574,5	-440,7	-106,6	-331,5	-405,3	-308,9	-188,3
Z DODATNIEJ W UJEMNĄ														
Cypr	CY	·	·	1,2	0,5	1,8	2,7	5,5	1,9	-2,6	-5,1	-6,2	-12,8	-14,6
Francja	FR	266,4	198,1	43,1	10,4	-17	19,3	20,0	-27,9	-249	-177	-242,3	-375,9	-429,6

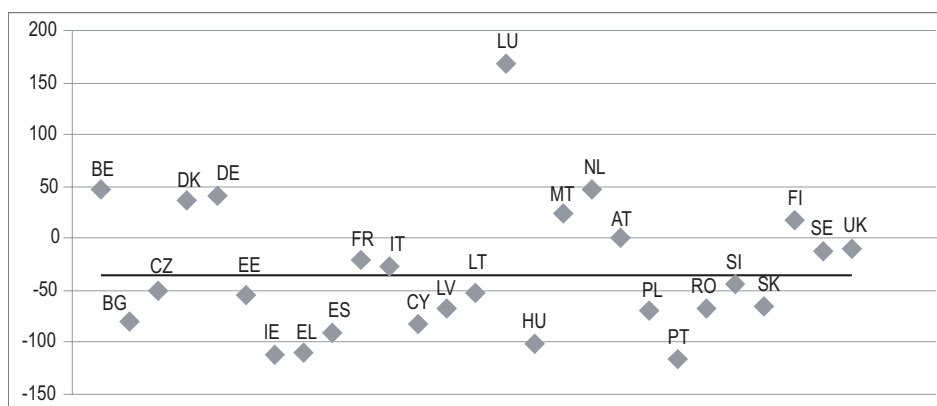
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Eurostat, 2014; Banque de France, 2014].

określony przez Komisję Europejską dla tego wskaźnika na poziomie minus 35% [EU, 2012, s. 8], przekraczały jedynie 4 kraje UE (na 24, dla których były dostępne dane), o tyle w 2012 r. aż dla 15 z 27 krajów UE wartość tego wskaźnika kształtowała się poniżej wartości progowej (rys. 1 i 2).



Rysunek 1. Relacja MPI netto do PKB krajów UE w 2000 r. (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Eurostat, 2014; Banque de France, 2014].



Rysunek 2. Relacja MPI netto do PKB krajów UE w 2012 r. (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Eurostat, 2014; Banque de France, 2014].

W grupie 9 krajów, w których w latach 2000–2012 nastąpiła poprawa MPI netto, dominowały kraje „starej” Unii, a tylko 1 (Malta) reprezentował „nowe” kraje członkowskie. Pozostałych 11 „nowych” członków UE należało do grupy notującej pogorszenie się MPI netto, a także do grupy 15 krajów UE, dla których w 2012 r. relacja MPI netto do PKB nie osiągnęła progu bezpieczeństwa (tab. 1, rys. 1 i 2).

2. Czynniki zmian MPI netto krajów UE

Zgodnie z terminologią Międzynarodowego Funduszu Walutowego (International Monetary Fund – IMF) w analizie zmian MPI krajów UE wyróżniono dwa czynniki: zmiany spowodowane transakcjami i zmiany wywołane innymi przepływami. Transakcje oznaczają transakcje finansowe między rezydentami i nierezydentami, rejestrowane w bilansie płatniczym. Inne przepływy to zmiany wartości, wolumenu lub klasyfikacji zagranicznych aktywów i pasywów finansowych, które nie są wynikiem transakcji i nie są ujmowane 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, czyli wszystkie inne zmiany wartości aktywów i pasywów niewynikające ani z transakcji, ani ze zmian cen czy kursów walutowych (umorzenia i odpisy, reklasyfikacje, powstanie/zanik aktywów wskutek zmiany statusu rezydentów/nierezydentów itd.) [IMF, 2009, s. 8, 142–143].

Zmiany MPI netto w wyniku transakcji obliczono jako sumę salda rachunku finansowego bilansu płatniczego i zmiany rezerw dewizowych:

$$\Delta \text{MPI } N_{\text{TB}} = \text{SRF} + \Delta P^1,$$

gdzie:

- $\Delta \text{MPI } N_{\text{TB}}$ – zmiana MPI netto wywołana transakcjami,
- SRF – saldo rachunku finansowego bilansu płatniczego,
- ΔR – zmiana rezerw dewizowych.

Zmiany spowodowane innymi przepływami wyznaczono natomiast jako różnicę między zmianą MPI netto i zmianą wywołaną transakcjami:

$$\Delta \text{MPI } N_{\text{IN}} = \Delta \text{MPI } N - \Delta \text{MPI } N_{\text{TB}}$$

gdzie:

- $\Delta \text{MPI } N_{\text{IN}}$ – zmiana MPI netto z powodu innych przepływów,
- $\Delta \text{MPI } N$ – zmiana MPI netto ogółem,
- $\Delta \text{MPI } N_{\text{TB}}$ – zmiana MPI netto wywołana transakcjami.

Z danych zawartych w tabeli 3 wynika, że skala i kierunki oddziaływania obu wydzielonych komponentów zmian MPI netto były bardzo zróżnicowane zarówno w poszczególnych krajach, jak i w poszczególnych latach badanego okresu. Wskazują one jednak, że w latach 2000–2012 zwiększyła się rola innych przepływów w kształtowaniu zmian MPI netto krajów UE ogółem, kosztem roli odgrywanej przez transakcje. O ile bowiem w 2000 r. w 16 z 24 krajów UE (czyli w 67% krajów UE-24) większy wpływ na zmianę MPI netto miały transakcje niż inne przepływy, a tylko w pozostałych 8 (33% krajów UE-24) zmiany te

¹ $\Delta \text{MPI } N_{\text{TB}} = \text{SRF}$, jeśli saldo rachunku finansowego obejmuje zmiany rezerw dewizowych.

Tabela 3. Zmiany MPI netto krajów UE i relacje zmian wynikających z transakcji oraz innych przepływów do zmian MPI netto w latach 2000–2012

Kraje	2000			2001			2002			2003			2004		
	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ΔMPI ^b %	I/ΔMPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ΔMPI ^b %	I/ΔMPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ΔMPI ^b %	I/ΔMPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ΔMPI ^b %	I/?MPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ΔMPI ^b %	I/ΔMPI ^b %
Belgia	.	.	.	.	.	.	.	.	.	+2 884	+335	-235	-18 501	+43	-143
Bulgaria	+223	-371	+471	+483	-68	+168	-81	-1 394	+1 294	-517	-187	+87	-1 311	-67	-33
Czechy	-2 402	-137	+37	-2 161	-144	+44	-4 945	-86	-14	-3 694	-122	+22	-10 806	-50	-50
Dania	-2 858	-120	+20	-5 034	-188	-288	-560	+371	-471	+7 526	+84	+16	+12 377	+113	-13
Niemcy	-23 299	-147	+47	116 392	+10	+90	-74 971	+51	-151	+33 506	+184	-84	+92 486	+133	-33
Estonia	-197	-153	+53	-403	-87	-13	-841	-87	-13	-1 533	-64	-36	-2 631	-44	-56
Irlandia	-54 059	-16	-84	-9 473	+3	-103	-5 584	-19	-81	-4 720	+29	-129	+1 248	-305	+405
Grecja	-13 515	-66	-34	-13 422	-52	-48	-14 803	-70	-30	-18 693	-53	-47	-22 565	-36	-64
Hiszpania	-15 352	-127	+27	-40 974	-53	-47	-60 553	-25	-75	-51 183	-35	-65	-82 170	-42	-58
Francja	+256 593	+13	+87	-68 317	+46	-146	-154 950	+11	-111	-32 761	-30	-70	-27 411	+29	-129
Włochy	-29 323	-14	-86	+13 024	+26	+74	-88 611	-10	-90	-21 673	-80	-20	-38 077	-36	-64
Cypr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-658	-33	-67	+1 274	-33	+133
Łotwa	-656	-69	-31	-1 014	-65	-35	-354	-199	+99	-313	-240	+140	-1 407	-93	-7
Litwa	-617	-98	-2	-460	-100	0	-169	-325	+225	-543	-168	+68	-784	-130	+30
Luksemburg	.	.	.	.	.	.	.	.	.	+12 156	+16	+84	-5 204	+54	-154
Węgry	-2 112	-201	+101	-5 001	-64	-36	-6 366	-72	-28	-8 497	-68	-32	-16 007	-54	-46
Malta	-417	-118	+18	+319	+40	+60	+945	+5	+95	+282	-34	+134	+31	-429	+529
Holandia	-31 961	+23	-123	+3 633	+99	+1	-52 934	+9	-109	+104 822	+20	+80	+26 356	+138	-38
Austria	+1 166	-399	+499	-3 765	-110	+10	+10 388	+26	+74	+12 183	+4	+96	-8 293	+8	-108
Polska	-10 335	-101	+1	-6 471	-62	-38	-4 254	-164	+64	-4 664	-141	+41	-19 439	-31	-69
Portugalia	-15 110	-78	-22	-11 375	-108	+8	-12 942	-73	-27	-5 733	-110	+10	-13 157	-77	-23
Rumunia	-2 115	-65	-35	-1 590	-98	-2	+1 407	-171	+271	-3 807	-86	-14	-3 567	-104	+4
Słowenia	-574	-93	-7	+2 096	+7	+93	+476	-35	+135	-1 508	-14	-86	-644	-123	+23
Słowacja	-517	-90	-10	-1 158	-145	+45	+293	-553	+653	-4 012	-34	-66	-4 037	-62	-38

Finlandia	+19 182	+52	+48	+80 905	+16	+84	+61 637	+12	+88	+14 354	+53	+47	+23 264	+36	+64
Szwecja	-4 035	+83	-183	+27 706	+20	+80	+3 145	+269	-169	+2 456	+770	-670	-17 101	+116	-216
Wielka Brytania	+148 611	-26	+126	-70 310	-63	-37	+39 915	-96	+196	+18 264	-174	+274	-146 799	-30	-70

Kraje	2005			2006			2007			2008			2009		
	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ Δ MPI ^b %	I/ Δ MPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ Δ MPI ^b %	I/ Δ MPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ Δ MPI ^b %	I/ Δ MPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ Δ MPI ^b %	I/ Δ MPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ Δ MPI ^b %	I/ Δ MPI ^b %
Belgia	+19 147	+38	+62	-7 895	+76	-176	+3 239	+180	-80	+40 565	-21	+121	+47 007	-13	+113
Bulgaria	-4 127	-83	-17	-5 095	-104	+4	-9 616	-109	+9	-9 914	-109	+9	-689	-263	+163
Czechy	-1 796	-126	+26	-10 551	-33	-67	-13 821	-29	-71	-4 240	-52	-48	-7 779	-42	-58
Dania	+18 560	+39	+61	-8 520	+25	-125	-12 714	+24	-124	+1 123	-194	+294	+21 789	+23	+77
Niemcy	+233 560	+56	+45	+178 790	+98	+2	-3 204	-6 559	+6 659	-12 386	+1 404	-1 504	+175 165	+90	+10
Estonia	-1 151	-80	-21	-367	-520	+420	-1 686	-139	+39	-877	-140	+40	+1 197	+79	+21
Irlandia	-13 083	+4	-104	+30 534	-16	+116	-27 476	-44	-56	-99 346	-16	-84	-13 718	+8	-108
Grecja	-25 065	-50	-50	-28 976	-71	-29	-36 305	-76	-24	+35 286	-85	+185	-27 974	-87	-13
Hiszpania	-69 069	-88	-12	-142 725	-60	-40	-174 605	-58	-42	-40 243	-249	+149	-119 090	-44	-56
Francja	+36 375	+4	+96	+681	-3 812	+3 912	-47 956	-63	-37	-221 050	-8	-92	+71 955	-31	+131
Włochy	-19 614	-207	+107	-90 725	-47	-53	-49 474	-59	-41	+1 381	-2 273	+2 373	-5 538	-674	+574
Cypr	+950	-62	+162	+2 806	-35	+135	-3 669	-52	-48	-4 451	-62	-38	-2 533	-72	-28
Łotwa	-2 149	-79	-21	-3 453	-96	+4	-4 636	-96	-4	-2 145	-144	+44	+2 708	+81	+19
Litwa	-2 653	-47	-53	-2 864	-87	-13	-4 247	-87	-13	-681	-529	+429	+1 439	+133	-33
Luksemburg	+7 656	+57	+43	+5 933	+54	+46	-8 805	+40	-140	+1 600	+107	-7	-6 555	+37	-137
Węgry	-10 493	-77	-23	-14 460	-55	-46	-6 788	-96	-4	-2 041	-442	+342	-5 586	+10	-110
Malta	-36	-833	+733	-354	-88	-12	-436	-65	-35	-831	-22	-78	+726	+10	+90
Holandia	-31 655	+96	-196	+30 852	173	-73	-51 945	+48	-148	+59 363	+37	+63	+70 733	+59	+41
Austria	-12 661	+2	-102	+100	7 944	-7 844	+3 236	+356	-256	+2 028	+738	-638	+25 831	+39	+62
Polska	-13 959	-41	-59	-18 191	-47	-53	-37 746	-48	-52	-8 932	-318	+218	-19 685	-72	-28
Portugalia	-7 476	-187	+87	-23 653	-65	-35	-22 020	-66	-34	-16 565	-116	+16	-20 571	-85	-15

Rumunia	-6 559	-91	-9	-13 745	-68	-32	-17 389	-97	-3	-14 106	-125	+25	-5 246	-106	+6
Słowenia	-1 036	-105	+5	-2 145	-57	-43	-2 247	-88	-12	-5 822	-45	-55	-728	-21	-79
Słowacja	-5 070	-59	-41	-6 652	-50	-50	-2 675	-91	-9	-9 948	-61	-39	-3 535	-74	-26
Finlandia	-8 851	+35	-135	+1 199	+337	-237	-27 311	0	-100	+45 206	-9	+109	+16 572	-28	+128
Szwecja	+12 495	+179	-79	+18 480	+153	-53	+37 462	+19	+82	-27 984	-50	-51	-1 144	+678	-778
Wielka Brytania	-55 570	-77	-23	-205 959	-30	-70	+133 882	-27	+127	+334 101	-9	+109	-224 968	-15	-85

Kraje	2010			2011			2012		
	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ Δ MPI ^b %	I/ Δ MPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ Δ MPI ^b %	I/ Δ MPI ^b %	Δ MPI ^a mln EUR	TB/ Δ MPI ^b %	I/ Δ MPI ^b %
Belgia	-3 579	+188	-288	-3 414	-167	+67	+1 105	-898	+998
Bułgaria	+1 184	+24	+76	+1 296	+81	+19	+1 489	+3	+97
Czechy	-7 770	-69	-31	+2 552	-123	+223	-5 199	-31	-69
Dania	+23 271	0	+100	+36 187	+33	+68	+23 208	+64	+36
Niemcy	+77 277	+181	-81	-4 519	+3 598	-3 698	+228 152	+103	-3
Estonia	+853	+101	-1	+1 256	+83	+17	-251	+116	-216
Irlandia	+10 932	-67	+167	-43 326	-26	-74	-1 189	+854	-954
Grecja	-11 476	-182	+82	+42 520	-42	+142	-34 741	-12	-88
Hiszpania	+50 683	-86	+186	-13 299	-216	+116	+3 877	+21	+79
Francja	-65 300	-40	-61	-133 551	-40	-60	-53 707	-138	+38
Włochy	+14 514	-598	+698	+27 288	-267	+367	-70 843	-16	-84
Cypr	-1 064	-155	+55	-6 634	-12	-88	-1 770	-48	-52
Łotwa	+764	+143	-43	-491	-16	-84	+161	+96	+4
Litwa	-9	+8 444	-8 544	-910	-43	-57	-1 183	+53	-153
Luksemburg	+7 670	+36	+64	-7 549	+36	-136	+41 602	+7	+93
Węgry	+2 986	+41	+59	+14 166	+7	+93	-4987	+99	-199
Malta	-243	+111	-211	-80	+363	-463	+1 137	+55	+45
Holandia	+47 958	+66	+34	+57 765	+87	+13	+79 297	+60	+40

Austria	+4 367	+77	+23	+15 129	+24	+76	+3 709	+131	-31
Polska	-40 451	-48	-52	+13 639	-135	+235	-41 180	-21	-79
Portugalia	+748	-2 082	+2 182	+5 815	-168	+268	-11 056	+12	-112
Rumunia	-4 650	-122	+22	-6 060	-78	-22	-4 840	-65	-35
Słowenia	-1 235	-39	-62	+591	+66	+34	-1 119	+100	-200
Słowacja	+268	-957	+1 057	-3 585	-95	-5	-382	+85	-185
Finlandia	+26 648	+14	+86	-1 101	-759	+659	-1 763	-934	+834
Szwecja	+95	+28 851	-28 751	-9 508	+353	-453	-6 468	+131	-231
Wielka Brytania	-73 748	-65	-35	+96 428	-9	+109	+120 563	-63	+163

ΔMPI – zmiana MPI netto, TB – zmiana wynikająca z transakcji, I – zmiana wywołana przez inne przepływy

^a „+” – poprawa MPI netto, „-” – pogorszenie MPI netto (w stosunku do poprzedniego roku)

^b „+” – pozytywny wpływ na MPI netto, „-” – negatywny wpływ na MPI netto

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Eurostat, 2014; Banque de France, 2014].

determinowane były przez inne przepływy, o tyle w 2012 r. proporcje te uległy odwróceniu – już tylko w 9 z 27 krajów członkowskich (33% krajów UE-27) udział transakcji był wyższy niż innych przepływów, a w 18 (67% krajów UE-27) to inne przepływy odgrywały większą rolę w zmianie MPI netto (tab. 3).

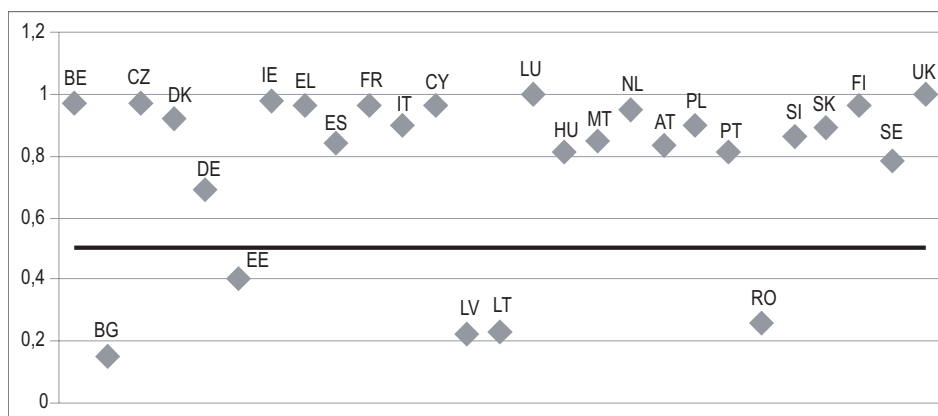
Dominujący wpływ innych (niż transakcje bilansu płatniczego) przepływów na zmiany MPI netto w większości krajów UE potwierdza analiza wskaźników korelacji między zmianami salda zagranicznych należności i zobowiązań a omawianymi składowymi tych zmian (tab. 4).

Tabela 4. Współczynniki korelacji zmian MPI netto z innymi przepływami (R₁) oraz transakcjami bilansu płatniczego (R₂) w krajach UE w latach 2000–2012

Kraj	Kod kraju	R ₁	R ₂
Luksemburg	LU	1,00	-0,04
Wielka Brytania	UK	1,00	0,25
Irlandia	IE	0,98	0,62
Belgia	BE	0,97	-0,51
Czechy	CZ	0,97	0,43
Francja	FR	0,96	0,33
Grecja	EL	0,96	-0,30
Cypr	CY	0,96	0,47
Finlandia	FI	0,96	0,47
Holandia	NL	0,95	0,51
Dania	DK	0,92	0,49
Włochy	IT	0,90	-0,42
Polska	PL	0,90	0,09
Słowacja	SK	0,89	0,81
Słowenia	SI	0,86	0,75
Malta	MT	0,85	0,64
Hiszpania	ES	0,84	0,60
Austria	AT	0,83	0,34
Portugalia	PT	0,81	0,31
Węgry	HU	0,81	0,59
Szwecja	SE	0,78	0,17
Niemcy	DE	0,69	0,40
Estonia	EE	0,40	0,80
Rumunia	RO	0,26	0,92
Litwa	LT	0,23	0,73
Łotwa	LV	0,22	0,97
Bułgaria	BG	0,15	0,99

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Eurostat, 2014; Banque de France, 2014].

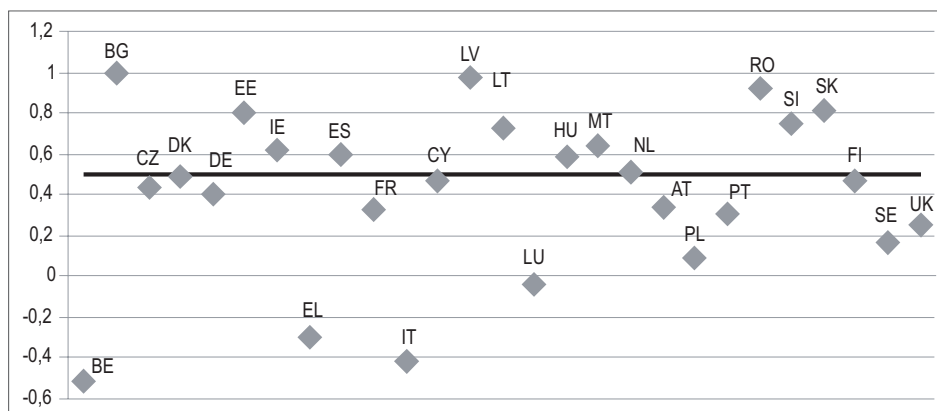
Przyjmując, że wartość wskaźnika od 0,5 do 1,0 świadczy o silnej dodatniej korelacji cech, można stwierdzić, że w latach 2000–2012 zmiana MPI netto w 22 krajach UE-27 (81% krajów) wykazywała silną zależność od innych przepływów (R_1 od 0,69 do 1,00), a tylko w 5 krajach (19%) związek ten był słaby (R_1 od 0,15 do 0,40). Silna dodatnia zależność zmiany MPI netto od transakcji (R_2 od 0,51 do 0,99) występowała natomiast w 12 krajach (44% UE-27), słaba – w 11, a w 4 wystąpiła nawet korelacja ujemna (R_2 od -0,04 do -0,51). W grupie 5 państw, których zmiany MPI netto były słabo skorelowane z innymi przepływami i silnie z transakcjami, znajdowały się wyłącznie „nowe” kraje UE (Estonia, Rumunia, Litwa, Łotwa i Bułgaria). Natomiast wszystkie kraje UE-15 wykazywały silną zależność zmian MPI netto od innych przepływów i znacznie słabszą (lub nawet przeciwną) od transakcji. Warto podkreślić, że Polska należała w badanym okresie do grupy 5 krajów UE-27 o relatywnie bardzo wysokim stopniu korelacji zmian MPI netto z innymi przepływami ($R_1 \geq 0,90$) i równocześnie bardzo niskim z transakcjami ($R_2 < 0,20$) (tab. 4, rys. 3 i 4).



Rysunek 3. Wskaźniki korelacji zmian MPI netto z innymi przepływami (R_1) w krajach UE w latach 2000–2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Eurostat, 2014; Banque de France, 2014].

Z porównania ukazanych zależności zmian MPI netto od transakcji i innych przepływów ze wskaźnikami otwartości finansowej badanych krajów (tab. 1) wynika, że transakcje były głównym czynnikiem zmian salda zagranicznych aktywów i pasywów w krajach o relatywnie niskim stopniu międzynarodowej integracji finansowej i słabiej rozwiniętych sektorach finansowych (Rumunia, Litwa, Łotwa, Bułgaria i Estonia). Inne przepływy miały natomiast największy wpływ na zmiany MPI netto krajów o bardzo dużej otwartości finansowej, należących do najlepiej rozwiniętych rynków finansowych UE (Luksemburg, Wielka



Rysunek 4. Wskaźniki korelacji zmian MPI netto z transakcjami bilansu płatniczego (R_2) w krajach UE w latach 2000–2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Eurostat, 2014; Banque de France, 2014].

Brytania, Irlandia i Belgia). Wskazuje to na fakt, że wzrost znaczenia innych przepływów w kształtowaniu MPI netto należy wiązać z rozwojem międzynarodowej integracji finansowej, skutkującej wzrostem wartości zagranicznych aktywów i pasywów poszczególnych krajów. Im większa 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.

Podsumowanie

Z przeprowadzonej analizy zmian MPI krajów UE w latach 2000–2012 wynika, że:

- Wszystkie kraje członkowskie odnotowały wzrost wartości zagranicznych aktywów i pasywów, a także relacji ich sumy do PKB.
- Rosnącej otwartości finansowej towarzyszyło pogarszanie się MPI netto oraz wskaźnika zewnętrznej równowagi makroekonomicznej większości badanych krajów. W 2012 r. 70% krajów UE-27 było światowymi dłużnikami netto, a 56% krajów nie osiągało wartości progowej miernika równowagi zewnętrznej, podczas gdy w 2000 r. odsetek dłużników netto był wprawdzie wyższy, ale tylko około 16% krajów członkowskich wykazywało nierównowagę zewnętrzną.

- W kształtowaniu zmian MPI netto krajów UE spadła rola transakcji bilansu płatniczego i wzrosło znaczenie innych przepływów.
- W ponad 80% krajów UE-27 zmiany MPI netto wykazywały silną dodatnią korelację z przepływami nierejestrowanymi w bilansie płatniczym. Najwyższy stopień tej zależności występował w krajach o bardzo wysokim wskaźniku otwartości finansowej i rozwiniętych rynkach finansowych, należących do „starej” UE, natomiast słabą zależność zmian MPI netto od innych przepływów i bardzo silną korelację z transakcjami bilansu płatniczego wykazywały „nowe” kraje UE, charakteryzujące się względnie niskim stopniem otwartości finansowej i rozwoju rynku finansowego.

Wyniki przeprowadzonych badań potwierdzają słuszność formułowanych w literaturze poglądów o malejącej roli transakcji bilansu płatniczego w kształtowaniu MPI w miarę zwiększania się stopnia integracji ze światowym rynkiem finansowym. W wysoko rozwiniętych, otwartych gospodarkach dodatnie saldo obrotów bieżących nie gwarantuje poprawy MPI, a ujemny bilans transakcji z zagranicą nie musi prowadzić do jej pogorszenia. Obecnie decydujące znaczenie w kształtowaniu zmian MPI tych krajów mają bowiem wielkość i kierunek zmian wartości zagranicznych aktywów oraz zagranicznych pasywów wywołane przepływami nierejestrowanymi w bilansie płatniczym.

Bibliografia

- Banque de France, 2014, <https://www.banque-france.fr/en/economics-statistics/database/international-investment-position.html> [dostęp: 02.03.2014].
- Boonstra W., 2008, *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, vol. 26, no. 1.
- EU, 2012, *Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances*, Occasional Papers, no. 92.
- Eurostat, 2014, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/database [dostęp: 20.02.2014].
- IMF, 2009, *Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition (BPM6)*, Washington, D.C.
- Milesi-Ferretti G. M., Lane R., 2006, *The External Wealth of Nations Mark II. Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004*, IIS Discussion Paper, no. 126.
- Obstfeld M., 2012, *Does the Current Account Still Matter?*, NBER Working Paper, no. 17877.