

Bilans płatniczy

Agnieszka Kłos

Wprowadzenie do bilansu płatniczego

W dobie postępującej globalizacji oraz internacjonalizacji przedsiębiorstw wzrasta liczba transakcji ekonomicznych zawieranych z podmiotami zagranicznymi. Przedsiębiorstwa sprzedają/kupują dobra lub usługi do/od odbiorców zagranicznych. Instytucje rządowe otrzymują środki finansowe z budżetu Unii Europejskiej. Podmioty zagraniczne nabywają udziały w krajowych przedsiębiorstwach lub odwrotnie. Bank centralny zaciąga pożyczki w Międzynarodowym Funduszu Walutowym (MFW) lub nabywa papiery wartościowe emitowane przez podmioty zagraniczne. Rząd także może emitować i sprzedawać papiery wartościowe zagranicznym inwestorom. Każda z transakcji dokonywanych przez podmioty krajowe ma bezpośredni wpływ na ich sytuację ekonomiczną, ale pośrednio także na sytuację makroekonomiczną państwa. Bilans płatniczy, najogólniej ujmując, jest zestawieniem wszelkich transakcji podmiotów krajowych z zagranicznymi. Prezentuje w sposób zagregowany wszelkie transakcje realne i finansowe między gospodarką narodową a zagranicą¹.

Czynnikiem wskazującym na międzynarodowy charakter transakcji gospodarczej jest podział podmiotów na rezydentów i nierezydentów. MFW w swojej definicji bilansu płatniczego operuje pojęciem rezydenta i nierezydenta. Bilansem płatniczym są transakcje dokonywane między rezydentami (podmiotami krajowymi) a nierezydentami (podmiotami zagranicznymi) w danym okresie sprawozdawczym². Kto zatem jest

¹ K. Sobański, *Bilans płatniczy. Wprowadzenie do ekonomii międzynarodowej*, Difin, Warszawa 2012, s. 220–221.

² *Balance of Payments and International Investment Position Manual Sixth Edition (BPM6)*, International Monetary Fund, Washington, D.C. 2009, s. 26.

rezydentem, a kto nierezydentem? Tu należałoby się odnieść do ustawy Prawo dewizowe, zgodnie z którą rezydentami są³:

- osoby fizyczne mające miejsce zamieszkania w kraju oraz osoby prawne mające siedzibę w kraju, a także inne podmioty mające siedzibę w kraju, posiadające zdolność zaciągania zobowiązań i nabywania praw we własnym imieniu, rezydentami są również znajdujące się w kraju oddziały, przedstawicielstwa i przedsiębiorstwa utworzone przez nierezydentów,
- polskie przedstawicielstwa dyplomatyczne, urzędy konsularne i inne polskie przedstawicielstwa oraz misje specjalne, korzystające z immunitetów i przywilejów dyplomatycznych lub konsularnych.

Natomiast nierezydentami są⁴:

- osoby fizyczne mające miejsce zamieszkania za granicą oraz osoby prawne mające siedzibę za granicą, a także inne podmioty mające siedzibę za granicą, posiadające zdolność zaciągania zobowiązań i nabywania praw we własnym imieniu, nierezydentami są również znajdujące się za granicą oddziały, przedstawicielstwa i przedsiębiorstwa utworzone przez rezydentów,
- obce przedstawicielstwa dyplomatyczne, urzędy konsularne i inne obce przedstawicielstwa oraz misje specjalne i organizacje międzynarodowe, korzystające z immunitetów i przywilejów dyplomatycznych lub konsularnych.

Z powyższych definicji wynika, że w statystyce bilansu płatniczego danego państwa ujmuje się transakcje podmiotów mających siedzibę w danym państwie niezależnie od tego, czy jest to podmiot krajowy, czy zagraniczny oraz osoby fizyczne na stałe zamieszkujące w danym państwie, niezależnie od narodowości.

Zatem rezydentem może być np. polski turysta spędzający urlop za granicą, student z Polski, który czasowo przebywa za granicą oraz imigranci zamieszkujący na stałe w Polsce, polski przedsiębiorca dokonujący transakcji gospodarczych z przedsiębiorstwem zagranicznym, ale także zagraniczne przedsiębiorstwo, które ma swój oddział w Polsce. Transakcje dokonywane przez ww. podmioty są rejestrowane w bilansie płatniczym Polski.

Bilans płatniczy państwa może być przygotowywany dla różnych okresów, które wynikają z potrzeb instytucji przygotowującej bilans. W praktyce przygotowuje się bilanse miesięczne, kwartalne, półroczne i roczne. Największą wartość poznawczą przedstawia bilans roczny, ponieważ zamieszcza się w nim dane oczyszczone ze skutków wahań okresowych, sezonowych. Najważniejsze odniesienia metodyczne do sporządzania bilansu płatniczego są przygotowywane przez MFw w formie podręcznika bilansu płatniczego. Każda nowa edycja podręcznika jest wprowadzana w odpowiedzi na zachodzące zmiany

³ Art. 2, ust. 1 pkt 1, lit a i b ustawy z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe, Dz.U. 2020, poz. 1708; Dz.U. 2021, poz. 815.

⁴ Art. 2, ust. 1, pkt, 2, lit a i b ustawy z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe, *op.cit.*

gospodarcze i finansowe, zmiany zainteresowań analitycznych oraz gromadzenie nowych doświadczeń. MFW wcześniej zainteresował się metodologią statystyczną, publikując pierwszą edycję podręcznika bilansu płatniczego w styczniu 1948 r. Głównym celem pierwszego podręcznika było zapewnienie podstawy regularnego, znormalizowanego na szczeblu międzynarodowym raportowania do MFW. Podręcznik był kontynuacją prac rozpoczętych przez Ligę Narodów w celu opracowania wytycznych dotyczących statystyki bilansu płatniczego. Przyczynili się do tego ekonomiści oraz inni specjaliści z ok. 30 państw i organizacji międzynarodowych, którzy na spotkaniu w Waszyngtonie we wrześniu 1947 r. sfinalizowali pierwszy projekt podręcznika. Kolejne wydania opublikowano w latach: 1950, 1961, 1977 i w 1993. Wydanie szóstej edycji podręcznika bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (BPM6) opublikowano w 2009 r. w wyniku współpracy MFW z państwami członkowskimi. Szóste wydanie wprowadza zmiany do wytycznych dla państw członkowskich MFW na temat sposobu ujmowania danych bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej⁵, które wynikają z postępującej globalizacji, innowacyjności, konsolidacji rynków finansowych, pojawiania się nowych instrumentów finansowych, powstawania unii walutowych, złożonych struktur przedsiębiorstw międzynarodowych oraz wzrostu przekazów emigrantów towarzyszącemu mobilności pracowników.

Bilanse płatnicze przygotowywane według metodologii MFW umożliwiają porównywanie danych w nich zawartych. W Polsce bilans płatniczy jest przygotowywany przez Narodowy Bank Polski (NBP), który opracowuje także inne statystyki związane z bilansem płatniczym, np. międzynarodową pozycję inwestycyjną, zadłużenie zagraniczne, zagraniczne inwestycje bezpośrednie, aktywa rezerwowe. Na NBP spoczywa obowiązek przedstawienia Sejmowi i Radzie Ministrów informacji o statystykach bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej⁶.

Dane niezbędne do sporządzania statystyki bilansu płatniczego są dostarczane NBP przez różne instytucje państwowe. Główny Urząd Statystyczny (GUS) przekazuje NBP dane dotyczące m.in. handlu zagranicznego i międzynarodowego handlu usługami, zgodnie z metodyką wypracowaną wspólnie przez obie instytucje, oraz dane dotyczące podróży zagranicznych (Polaków i cudzoziemców). NBP otrzymuje także z GUS dane o statystyce migracyjnej, które są wykorzystywane do szacowania dochodów z pracy Polaków za granicą i cudzoziemców w Polsce, oraz informacje z Badania budżetów gospodarstw domowych. Narodowy Bank Polski pozyskuje z GUS również dane potrzebne do aktualizacji rejestru podmiotów dokonujących operacji ujmowanych

⁵ *Balance of Payments...*, *op.cit.*, s. 12 i 22. W 2009 r. podręcznik został opublikowany, natomiast wprowadzenie go w życie nastąpiło w 2014 r.

⁶ Zgodnie z ustawą z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, Dz.U. z 13 lipca 2017 r., poz. 1373.

w bilansie płatniczym. Dane o transakcjach zagranicznych Ministerstwa Finansów dostarczają agencji finansowi rządu: Bank Gospodarstwa Krajowego i Narodowy Bank Polski. Ministerstwo Finansów bezpośrednio przekazuje do NBP informacje, które są wykorzystywane do przygotowania rachunku bieżącego bilansu płatniczego, tj. dane dotyczące importu używanych samochodów z obszaru Unii Europejskiej (UE). Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS) przekazuje NBP dane o liczbie cudzoziemców, za których odprowadzane są składki na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne, oraz dane o rentach i emeryturach wypłacanych za granicę. Natomiast Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej (MPiPS) przekazuje NBP dane na temat liczby złożonych oświadczeń o chęci powierzenia cudzoziemcom pracy w Polsce oraz na temat liczby wydanych zezwoleń na pracę. Informacje te są wykorzystywane do szacowania dochodów z pracy cudzoziemców w Polsce i przekazywanych zarobków. Ponadto NBP współpracuje w zakresie metodyki bilansu płatniczego z instytucjami międzynarodowymi, takimi jak: Europejski Bank Centralny (EBC), Eurostat, Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW), Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), Bank Światowy (BŚ) oraz Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS)⁷. Bilans płatniczy jest sporządzany w walucie danego państwa, natomiast dane są przeliczane także według ustalonego kursu na inne waluty, najczęściej na dolary amerykańskie i euro.

Państwa członkowskie Unii Europejskiej są zobowiązane do przygotowania bilansu, który obejmuje transakcje wyłącznie z rezydentami państw spoza strefy euro. Dane te są przekazywane do Eurostatu, który pod nadzorem Komisji Europejskiej opracowuje i tworzy bilans płatniczy Unii Europejskiej. Bilans dla państwa strefy euro przygotowuje Europejski Bank Centralny⁸.

Celem bilansu płatniczego jest dostarczenie narzędzi niezbędnych do wyznaczenia kursu równowagi waluty krajowej. Każda nierównowaga poszczególnych rachunków będzie wpływać na aprecjację lub deprecjację waluty krajowej⁹.

Transakcje w bilansie płatniczym

Bilans płatniczy zestawia transakcje grupy podmiotów gospodarczych, osób, instytucji identyfikowanych z państwem przygotowującym bilans. W definicjach bilansu płatniczego używa się pojęcia „transakcji ekonomicznych”. Oznaczają one wszelkie formy

⁷ *Statystyka bilansu płatniczego. Uwagi metodyczne*, Departament Statystyki NBP, Warszawa, wrzesień 2019, s. 5–6.

⁸ J. Adamska-Mieruszewska, *Bilans płatniczy*, w: *Finanse międzynarodowe*, M. Markiewicz, U. Mrzygłód (red.), PWE, Warszawa 2015, s. 62–63.

⁹ *Ibidem*, s. 63.

wymiany wartości. Może to być wzajemne przekazanie dóbr, usług, środków finansowych lub innych aktywów. Mogą to być transakcje jednokierunkowe, np. jednostronne przekazanie darowizny, podarunku itp. Jeżeli są zawierane w danym państwie, możemy je nazwać transakcjami wewnątrz krajowymi, a jeżeli z podmiotami zagranicznymi – transakcjami zagranicznymi lub międzynarodowymi. Transakcje mogą mieć charakter autonomiczny lub wyrównawczy. Transakcje autonomiczne wynikają z działalności ekonomicznej, są niezależne od bilansu płatniczego. Można do nich zaliczyć transakcje importowe, eksportowe, transakcje związane z przepływami kapitału długo- lub krótkoterminowego. Natomiast transakcje wyrównawcze mają na celu wypełnienie różnicy między dochodami a płatnościami zagranicznymi. Są one dokonywane przez bank centralny i koncentrują się na zmianie stanu rezerw¹⁰, co jest szczególnie istotne dla utrzymania kursu walutowego.

Rejestrowanie transakcji w bilansie płatniczym oparte jest na zasadzie podwójnego księgowania. Zatem, jak w każdym bilansie, transakcje są zapisywane po stronie debetowej (-) i kredytowej (+). Po stronie debetowej są ujmowane transakcje, które pociągają za sobą płatność wobec rezydenta zagranicznego, czyli wiążą się z zakupem dóbr, usług lub wartości niematerialnych, np. import samochodów z Niemiec. Po stronie kredytowej ujmowane są transakcje pociągające za sobą otrzymanie płatności z zagranicy, wiążą się ze sprzedażą, np. eksport jakiegoś dobra za granicę lub zakup przez cudzoziemca biletu polskiego przewoźnika, np. LOT-u do Warszawy¹¹. W przypadku napływu jakiegoś dobra, usługi, transakcja taka zapisywana jest po stronie kredytowej (+) i oznacza konieczność dokonania zapłaty, czyli wiąże się z odpływem środków płatniczych. Transakcje zapłaty (natychmiastowej) księguje się po stronie debetowej (-) jako odpływ środków. Jeżeli dane państwo udziela pomocy innemu państwu, przekazując środki żywnościowe, czystości, higieniczne itp., w bilansie płatniczym Polski pojawi się zapis kredytowy (+) jako eksport wynikający ze zmniejszenia stanu produktów w Polsce oraz zapis debetowy (-) jako transfer bieżący wynikający z odpływu funduszy do innego państwa. W przypadku transferu kapitału do Polski wynikającego z nabycia krajowych papierów wartościowych przez inwestora zagranicznego – wartość transferu odnotowywana jest po stronie kredytowej (+) jako zmiana rezerw, natomiast na rachunku kapitałowym odnotowuje się ją po stronie debetowej (-) jako zobowiązanie.

System podwójnego zapisu nie gwarantuje idealnej zgodności obu stron bilansu płatniczego. Taka sytuacja wynika z faktu, że oba zapisy są dokonywane oddzielnie w różnym czasie, stąd różnice wynikające z zapisów transakcji są ujmowane w pozycji „błędy i opuszczenia”¹².

¹⁰ B. Bernaś, *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 228–229.

¹¹ A. Budnikowski, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2003, s. 266.

¹² *Ibidem*, s. 266.

Struktura bilansu płatniczego

Jak już wspomniano w niniejszym rozdziale, standardy międzynarodowe zestawiania bilansu płatniczego zostały określone przez MFW i OECD¹³. Według nowej metodyki BPM6 w bilansie płatniczym wyodrębnia się następujące pozycje:

- rachunek bieżący,
- rachunek kapitałowy,
- rachunek finansowy,
- saldo błędów i opuszczeń.

Rachunek bieżący

Na rachunku bieżącym ewidencjonuje się wszelkie transakcje dokonywane między rezydentami a nierezydentami z tytułu sprzedaży/zakupu towarów, usług, wszelkich zmian w dochodach pierwotnych oraz dochodach wtórnych.

Obroty handlowe bilansu płatniczego obejmują wartość wymiany handlowej z zagranicą. Ujmuje się tu:

- transakcje zakupu oraz sprzedaży towarów. Zmiana własności towarów może także wynikać z ich nieodpłatnego przekazania (tj. w formie darowizny lub pomocy w naturze). Ujmuje się w tej pozycji także aporty rzeczowe wnoszone przez inwestorów zagranicznych lub jako leasing finansowy towarów (np. środków transportu oraz maszyn i urządzeń),
- *merchanding*, czyli transakcje dotyczące pośrednictwa w międzynarodowym handlu towarami, które nie przekraczają granic Polski. Transakcje te polegają na zakupie towarów przez rezydenta od nierezydenta, a następnie ich odsprzedaży innemu nierezydentowi. Pośrednictwo w handlu międzynarodowym rejestrowane jest zawsze po stronie eksportu (zakup towaru traktowany jest jako ujemny eksport, a sprzedaż jako dodatni eksport),
- transakcje zakupu lub sprzedaży złota niemonetarne¹⁴.

Zgodnie z obowiązującą metodyką przygotowywania bilansu płatniczego do obrotów towarowych nie zalicza się transakcji zakupu oraz sprzedaży złota monetarnej, które są dokonywane między bankami centralnymi. Nie ujmuje się w tej części także transakcji dotyczących obrotu uszlachetniającego i napraw, ponieważ w wyniku wysłania

¹³ *Balance of Payments and International Investment Position Manual Sixth Edition (BPM6)*, International Monetary Fund Washington, D.C. 2009; *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 4th edition, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), 2008; *External Debt Statistics*, International Monetary Fund, 2014, *European System of Accounts. ESA 2010*, Eurostat, 2013.

¹⁴ *Statystyka bilansu płatniczego...*, *op.cit.*, s. 11.

produktu za granicę do uszlachetnienia lub przysłania do danego państwa po uszlachetnieniu nie zachodzi transakcja wymiany towarów między rezydentem a nierezydentem, zatem transakcje te nie są rejestrowane jako import i eksport towarów¹⁵. Jest to jedna z różnic, które wynikają z przyjętej nowej metodyki przygotowywania bilansu płatniczego w porównaniu z poprzednią wersją – BMP5.

Do transakcji związanych z „usługami” zalicza się usługi transportowe, podróże zagraniczne, uszlachetnianie (m.in. przetwarzanie, montaż i etykietowanie) oraz naprawy, usługi budowlane, ubezpieczeniowe, finansowe, telekomunikacyjne, informacyjne i informatyczne, dotyczące użytkowania własności intelektualnej, pozostałe usługi biznesowe (tj.: prowizje związane z tym handlem, usługi badawczo-rozwojowe, leasing operacyjny oraz inne usługi świadczone na rzecz przedsiębiorstw). Ponadto ujmuje się w tej części bilansu usługi związane z transakcjami dotyczącymi działalności kulturalnej i rekreacyjnej oraz świadczone przez administrację publiczną. Niektóre rodzaje usług prezentowane są w bilansie płatniczym w sposób szczególny. Przykładem są usługi budowlane, które dzieli się na świadczone za granicą (po stronie rozchodów ujmuje się koszty tych usług poniesione przez rezydentów) oraz na świadczone w państwie (po stronie przychodów uwzględnione są koszty tych usług poniesione przez nierezydentów). Również w przypadku usług ubezpieczeniowych ich wartość określa się na podstawie informacji o wielkości składek zarobionych i odszkodowań należnych do wypłacenia¹⁶. W tej części bilansu płatniczego usługi finansowe zostały rozszerzone o „usługi pośrednictwa finansowego szacowane pośrednio” (*Financial Intermediation Services Indirectly Measured* – FISIM). Ich wartość jest szacowana na podstawie różnicy między dochodami uzyskiwanymi przez pośredników finansowych z inwestowania pożyczonych funduszy a oprocentowaniem, które sami płacą od takich funduszy. Usługi te stosuje się wyłącznie do kredytów, pożyczek i depozytów udzielanych przez instytucje finansowe lub w nich deponowanych. We wcześniejszej wersji podręcznika BPM5 usługi pośrednictwa finansowego szacowane pośrednio nie były wykazywane oddzielnie, lecz stanowiły część odsetek i były ujmowane w pozycji „dochody”, a nie „usługi”¹⁷.

W aktualnej metodyce bilansu płatniczego dotychczasowa nazwa pozycji „dochody” (BPM5) została zastąpiona przez nazwę „dochody pierwotne”. W dochodach pierwotnych ujmuje się m.in. wynagrodzenia pracowników uzyskane z tytułu pracy nierezydentów zatrudnionych w Polsce oraz Polaków zatrudnionych za granicą, przez okres poniżej jednego roku. Przychody z tytułu wynagrodzeń pracowników szacuje się głównie poprzez ustalenie liczby Polaków pracujących za granicą przez okres poniżej roku oraz

¹⁵ *Ibidem*, s. 11; zob. także H. Nakonieczna-Kisiel, E. Bilewicz, *Norwa metodologia sporządzania bilansu płatniczego*, „Studia i Prace WNEiZ US” 2016, nr 44(1), s. 71.

¹⁶ *Statystyka bilansu płatniczego...*, *op.cit.*, s. 14.

¹⁷ H. Nakonieczna-Kisiel, E. Bilewicz, *op.cit.*, s. 71.

cudzoziemców pracujących w Polsce przez okres poniżej roku. Do dochodów pierwotnych zalicza się także dochody z tytułu inwestycji bezpośrednich. Są to dochody z akcji i innych form udziałów kapitałowych oraz odsetki od instrumentów dłużnych. Obejmują one dywidendy (w spółkach kapitałowych) przypadające na inwestora bezpośredniego i deklarowane w danym roku sprawozdawczym, udziały w zyskach (w spółkach osobowych), przekazywane zyski oddziałów oraz reinwestowane zyski (straty przypadające na inwestorów bezpośrednich traktowane są jako ujemne reinwestowane zyski)¹⁸. Do dochodów pierwotnych zalicza się także inne płatności z tytułu dochodów z posiadanego majątku oraz podatki od produkcji i importu, subwencje/dotacje dotyczące produkcji i produktów oraz czynsze¹⁹.

Do dochodów wtórnych (dotychczasowe transfery bieżące wg BPM5) zalicza się m.in. darowizny, nieodpłatny eksport oraz import towarów i usług odbywające się w ramach pomocy międzynarodowej. Transfery te mogą być dokonane na rzecz instytucji rządowych lub na rzecz pozostałych sektorów w postaci pieniężnej, jak też w naturze. Przykładem dochodów wtórnych sektora rządowego są środki otrzymane oraz przekazane przez sektor rządowy lub samorządowy. Mogą nimi być środki pochodzące od instytucji Unii Europejskiej, z państw i organizacji międzynarodowych bądź wypłacane przez państwo na rzecz tych instytucji i innych państw w celu finansowania przez rząd bieżących wydatków, np. w formie pomocy humanitarnej, leków, szkoleń. Do dochodów wtórnych zalicza się także składki i opłaty członkowskie na rzecz Unii Europejskiej oraz organizacji międzynarodowych spoza Unii Europejskiej. Przykładem transferów osobistych są transfery zarobków osób pracujących za granicą i uważanych za rezydentów państwa, w którym pracują²⁰.

Rachunek kapitałowy

Składowymi „rachunku kapitałowego” w bilansie płatniczym są wszelkie transfery własności aktywów rzeczowych, do których można zaliczyć dary i środki z tytułu pomocy bezzwrotnej, dokonane z wyraźnym przeznaczeniem na finansowanie środków trwałych. W tej części bilansu ujmuje się także umorzenie długu przez kredytodawcę oraz transfery środków związanych z nabyciem lub sprzedażą aktywów niefinansowych i nieprodukowanych. Transfery zaliczane do rachunku kapitałowego wyliczane są oddzielnie dla sektora rządowego i pozostałych sektorów.

Do transferów kapitałowych sektora rządowego można zaliczyć np. wartość środków otrzymanych od instytucji Unii Europejskiej, z innych państw oraz organizacji

¹⁸ *Statystyka bilansu płatniczego...*, *op.cit.*, s. 17.

¹⁹ *Ibidem*, s. 19.

²⁰ *Ibidem*, s. 21–22.

międzynarodowych, które są przeznaczone na finansowanie inwestycji w środki trwałe, m.in. na budowę dróg, autostrad, mostów, szkół, szpitali. Do tej kategorii transferów należy także zaliczyć nieodpłatnie przekazane środki przez polski rząd na rzecz innych państw lub instytucji międzynarodowych. Ponadto do tej kategorii danych bilansu płatniczego zalicza się także zakup i sprzedaż patentów, praw autorskich, licencji i znaków towarowych oraz nabycie i zbycie gruntu zagranicznym ambasadom na terenie Polski, jak też zakup i sprzedaż gruntu przez polskie ambasady za granicą²¹.

Rachunek finansowy

W części bilansu „rachunek finansowy” klasyfikuje się transakcje finansowe z zakresu inwestycji bezpośrednich, portfelowych, pozostałych inwestycji, pochodnych instrumentów finansowych oraz aktywów rezerwowych.

Według definicji opracowanej przez OECD inwestycje bezpośrednie są to inwestycje pomiędzy podmiotami połączonymi relacją inwestycji bezpośrednich. Tworzy się ona, gdy jeden podmiot ma uprawnienia do co najmniej 10% głosów w organie stanowiącym drugiego podmiotu. Obejmują one akcje i inne formy udziałów kapitałowych, reinwestycje zysków oraz należności i zobowiązania związane z instrumentami dłużnymi²².

W tej części bilansu w pozycji „inwestycje bezpośrednie” wprowadzono bardzo ważną zmianę metodologiczną. W dotychczasowej klasyfikacji bilansu płatniczego BPM5, inwestycje bezpośrednie były przedstawiane w podziale na „zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce” oraz „polskie inwestycje bezpośrednie za granicą”. Według nowej metodyki bilansu płatniczego BPM6 w ramach „zagranicznych inwestycji bezpośrednich” aktywa i pasywa są rejestrowane osobno. Znak „+” oznacza wzrost aktywów i wzrost pasywów zagranicznych, natomiast znak „-” oznacza ich spadek. W poprzedniej metodyce bilansu płatniczego BPM5 w przypadku aktywów znaki „+” i „-” były interpretowane odwrotnie. Natomiast w przypadku pasywów znaki „+” i „-” były interpretowane tak samo jak w obecnej metodyce BPM6²³.

Do inwestycji portfelowych zalicza się transgraniczne transakcje, których przedmiotem są dłużne lub udziałowe papiery wartościowe, z wyjątkiem tych, które zaliczane są do inwestycji bezpośrednich lub oficjalnych aktywów rezerwowych. Udziałowe papiery wartościowe obejmują wszystkie typy zbywalnych akcji i udziałów. Dłużne papiery wartościowe obejmują wszystkie rodzaje długoterminowych (o okresie zapadalności równym rok lub dłuższym) i krótkoterminowych papierów dłużnych, w tym obliga-

²¹ *Ibidem*, s. 23.

²² *Ibidem*, s. 24. Więcej na temat inwestycji bezpośrednich w rozdziale 7.

²³ H. Nakonieczna-Kisiel, E. Bilewicz, *op.cit.*, s. 72. Więcej na temat inwestycji bezpośrednich w rozdziale 7.

cje skarbowe, obligacje korporacyjne, bony skarbowe, krótkoterminowe korporacyjne papiery dłużne oraz zbywalne certyfikaty depozytowe²⁴.

W części „pozostałe inwestycje” w rachunku finansowym ujmuje się udziały w kapitałach organizacji międzynarodowych, stany należności z tytułu gotówki w postaci zagranicznych znaków pieniężnych (tylko sektor bankowy), środków zgromadzonych na rachunkach bieżących i depozytowych w instytucjach kredytowych oraz w bankach zagranicznych, kredyty i pożyczki udzielone i otrzymane, rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe, stany należności i zobowiązań handlowych z tytułu dostaw towarów i usług w eksporcie i imporcie, pozostałe aktywa i pasywa oraz specjalne prawa ciągnięcia²⁵.

Do pochodnych instrumentów finansowych zalicza się wszystkie instrumenty pochodne o ryzyku symetrycznym, takie jak: *futures*, *forward*, *swap*, IRS, CIRS, CDS oraz instrumenty o ryzyku niesymetrycznym, takie jak opcje. Uwzględnia się wszelkie instrumenty pochodne rozliczane za pośrednictwem dostawy instrumentu bazowego oraz instrumenty rozliczane pieniężnie. W tej części bilansu płatniczego wskazuje się zatem na wszystkie zyski lub straty, które wynikają z tytułu zawartych transakcji na pochodnych instrumentach finansowych²⁶.

Aktywa rezerwowe obejmują natomiast transakcje dokonywane w walutach wymiennalnych z nierezydentami w zakresie: złota monetarnego, transzy rezerwowej w MFW oraz pozostałych aktywów rezerwowych²⁷. Dane o takich transakcjach pochodzą z systemu księgowego NBP.

Przykładem zabezpieczenia zdolności płatniczej Polski może być odnowienie Elastycznej Linii Kredytowej – ELK (*Flexible Credit Line*) w MFW. Pomimo niepogorszenia się sytuacji finansowej w sektorze publicznym i przedsiębiorstw w latach 2012–2013 obawiano się, że trudności finansowe kilku państw należących do strefy euro mogą być przyczyną ataków spekulacyjnych na polskim rynku walutowym. Wobec takiego niebezpieczeństwa władze monetarne (NBP) podjęły decyzję o odnowieniu Elastycznej Linii Kredytowej. Pierwszą taką umowę NBP zawarł w 2009 r. na kwotę 30 mld USD. Następną linią była uruchomiona w styczniu 2011 r. (na dwa lata) i w styczniu 2013 r. na kwotę 33,8 mld USD (również na dwa lata)²⁸.

²⁴ *Statystyka bilansu płatniczego...*, *op.cit.*, s. 26.

²⁵ *Ibidem*, s. 27–28.

²⁶ *Ibidem*, s. 29.

²⁷ *Ibidem*, s. 30.

²⁸ A. Dorosz, *Pozycja płatnicza i międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2012 roku i na początku 2013 roku*, „Zeszyty Naukowe Uczelni Vistula” 2013, nr 33, s. 55.

Saldo błędów i opuszczeń

Saldo błędów i opuszczeń jest sztucznie utworzoną pozycję w bilansie płatniczym, która ma na celu wyeliminowanie jakichkolwiek niezgodności wynikających z braku danych lub błędów przy sporządzaniu bilansu płatniczego. Jak wskazano w poprzedniej części rozdziału, dane do bilansu płatniczego przekazywane są do NBP z różnych instytucji, w różnym czasie. Również transakcja płatności może być dokonana w zupełnie innym terminie niż eksport/import towaru. Stąd mogą powstać rozbieżności w danych. Z tego też powodu do bilansu płatniczego dodawane jest saldo błędów i opuszczeń, aby z punktu rachunkowego dane były zgodne²⁹. Jest to różnica między rachunkiem finansowym a rachunkiem kapitałowym i rachunkiem bieżącym.

Deficyt i nadwyżka bilansu płatniczego

Saldo bilansu płatniczego jest bardzo istotne dla wyznaczania kierunku prowadzenia polityki gospodarczej oraz przy prognozowaniu zmian kursów walutowych. Podczas dokonywania analizy bilansu płatniczego szczególną uwagę powinno się zwrócić na jego strukturę. Pokazuje ona, jakie składowe bilansu wpływają na jego saldo. Na podstawie jego struktury można stwierdzić, czy mamy do czynienia z napływem kapitału długo czy krótkoterminowego lub jego odpływem, wzrostem eksportu czy wzrostem importu itp.

Zgodnie z definicją J.E. Meade'a bilans płatniczy jest zrównoważony wówczas, gdy transakcje autonomiczne są zrównoważone i nie występują transakcje wyrównawcze. W praktyce w każdej z wyżej wymienionych części bilansu płatniczego może powstać nierównowaga, czyli tzw. deficyt lub nadwyżka. Deficyt lub nadwyżka bilansu płatniczego jest nieodłącznym efektem procesów dostosowawczych, ponieważ neutralizuje szoki asymetryczne w sytuacji braku autonomicznej polityki pieniężnej i nominalnego kursu walutowego³⁰.

Deficyt lub nadwyżka na rachunkach bilansu jest kompensowana zmianą w aktywach rezerwowych banku centralnego.

Kluczowe znaczenie z punktu widzenia międzynarodowej nierównowagi płatniczej ma rachunek bieżący państw cechujących się wysokim deficytem i państw wykazujących duże nadwyżki na tym rachunku. Każdej nierównowadze w bilansach płatniczych towarzyszą przepływy kapitału w skali międzynarodowej³¹.

²⁹ M. Kachniewski, A. Waszkiewicz, *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Open Links, Warszawa 2012, s. 111.

³⁰ E. Najlepszy, *Determinanty bilansu płatniczego w krajach europejskich*, WN PWN, Warszawa 2008, s. 37.

³¹ E. Gostomski, T. Michałowski, *Kierunki zmian globalnej nierównowagi płatniczej*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2016, nr 266, s. 37–38.

Deficyt oznacza większy odpływ kapitału niż jego napływ do państwa. Nadwyżka oznacza proces odwrotny, czyli większy napływ kapitału do państwa niż jego odpływ.

Deficyt z reguły jest zjawiskiem negatywnym, natomiast warto przyjrzeć się bliżej składowym każdego rachunku, na którym on się pojawia, i wówczas wyciągać wnioski, mając odniesienie do aktualnego stanu gospodarki. W wyniku zmniejszenia kapitału może dojść do ograniczenia konsumpcji lub zmniejszenia produkcji. Może on być pozytywnie postrzegany w sytuacji, gdy gospodarka rozwija się zbyt szybko, co może się wiązać ze wzrostem inflacji. Wówczas deficyt pozwala na jej schłodzenie, bez podejmowania trudnych decyzji³².

Nadwyżka bilansu płatniczego oznacza, że państwo, w którym ona występuje, więcej produkuje, niż konsumuje. Przy analizie relacji danej gospodarki z resztą świata szczególną wagę przywiązuje się do stanu rachunku bieżącego, który prezentuje wymianę handlową i usług z zagranicą. Dane prezentowane w tej części bilansu płatniczego wskazują na to, jaka wartość towarów została sprzedana zagranicą, a jaka zakupiona, czyli jaka jest realizacja eksportu i importu w danym czasie. W konsekwencji dokonanych transakcji importu i eksportu można określić, czy środki finansowe napłynęły (nadwyżka), czy wypłynęły (deficyt) z danego państwa.

Analizując dane bilansu płatniczego, należy zwrócić szczególną uwagę na uwarunkowania gospodarcze i czynniki, które mogą wpływać na stan poszczególnych rachunków bilansu płatniczego, tj. wielkość popytu wewnętrznego, zewnętrznego, relacja cen krajowych i zagranicznych, poziom produkcji krajowej, zagranicznej. Można również analizować czynniki wpływające na wielkość popytu, tj. wysokość stopy procentowej oraz dochody. Wysokie dochody oznaczają zwiększoną konsumpcję. Zwiększona konsumpcja oznacza wyższą skłonność do kupowania droższych towarów importowanych, czyli zwiększa się import. Jeżeli następuje zwiększenie konsumpcji, to wiąże się to także ze zmniejszeniem eksportu – mniej towaru można sprzedać za granicę. Wysokość stopy procentowej, a w zasadzie oczekiwania co do jej zmiany, ma istotny wpływ na przepływ kapitału i zależy od stanu gospodarczego oraz sytuacji politycznej danego państwa. Wzrost stopy procentowej oznacza dla inwestorów atrakcyjność inwestowania kapitału w danym państwie, spadek ma odwrotny skutek.

O. Blanchard i F. Giavazzi uważają, że państwa rozwijające się doświadczają deficytów na rachunkach bieżących, które są wynikiem zacieśniania powiązań handlowych i finansowych z państwami rozwiniętymi. Właściciele kapitału pochodzącego z państw rozwiniętych, oczekując wyższej stopy zwrotu, decydują się na zwiększenie swoich inwestycji w państwach rozwijających się. Pozytywne perspektywy gospodarcze państw

³² *Ibidem*, s. 115–116.

rozwijających się wynikające z efektu doganiania powodują, że może spadać skłonność do oszczędzania, a rosnąć skłonność do konsumpcji, co może prowadzić do importu³³.

Istnieją także opinie odmienne od opisanej. Według E. Gostomskiego i T. Michałowskiego duże strumienie kapitału (w ujęciu netto) współcześnie przepływają niezgodnie z teorią klasyczną, to znaczy od państw słabiej rozwiniętych, czyli uboższych w kapitał i potrzebujących dużych inwestycji, do państw rozwiniętych i o bogatych zasobach kapitałowych, co w ekonomii określane jest jako paradoks Lucasa. Dzieje się tak dlatego, że inwestorzy chętniej inwestują na rozwiniętych rynkach finansowych i w państwach stabilnych politycznie i ekonomicznie, czyli w państwach rozwiniętych, niż w rozwijających się, które tych warunków nie spełniają³⁴.

Mechanizmy stabilizacji bilansu płatniczego

W równowadze bilansu płatniczego można wyróżnić równowagę w rozumieniu rachunkowym, ekonomicznym i rzeczywistym. O ile równowaga w sensie rachunkowym oznacza zrównoważenie składowych bilansu płatniczego, to równowaga ekonomiczna (równowaga zewnętrzna) nie jest rozumiana przez ekonomistów w sposób jednolity. O równowadze rzeczywistej można mówić, jeżeli jest utrzymywana równowaga ekonomiczna przez dłuższy czas bez interwencji państwa.

Poglądy ekonomistów dotyczące równowagi ekonomicznej (zewnętrznej) bilansu płatniczego ewoluowały wraz z rozwojem teorii bilansu płatniczego, zmianami międzynarodowego systemu walutowego oraz postępującą liberalizacją transakcji międzynarodowych.

Pierwsze koncepcje osiągnięcia równowagi bilansu płatniczego opierały się na systemie waluty złotej. D. Hume w XVIII w. wskazał na występowanie automatycznego mechanizmu cenowego. Mechanizm ten jest efektem automatycznego dopasowania podaży pieniądza krajowego do zasobu złota. W państwach, w których występuje deficyt bilansu płatniczego, zasoby złota się wyczerpują. Rezerwy złota są wywożone za granicę (konieczność zapłaty za import towarów). Jeżeli zasoby złota spadają w danym państwie, to zmniejsza się podaż pieniądza krajowego i następuje obniżenie cen produktów krajowych. Spadek cen powoduje zwiększenie atrakcyjności produktów krajowych na rynkach zagranicznych oraz w danym państwie. Efektem jest wzrost eksportu i spadek importu. Deficyt bilansu płatniczego zmniejsza się i państwo pomału osiąga

³³ O. Blanchard, F. Giavazzi, *Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein – Horioka Puzzle?*, "Brookings Paperson Economic Activity" 2002, No. 2, s. 147.

³⁴ E. Gostomski, T. Michałowski, *op.cit.*, s. 38. Zob. także R. Lucas, *Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?*, "American Economic Review" 2008, Vol. 90, No. 2, s. 92–96.

równowagę bilansu płatniczego. W przypadku nadwyżki bilansu płatniczego następuje sytuacja odwrotna³⁵.

W wyniku wielkiego kryzysu lat 1929–1933 zaproponowano zmiany korygowania bilansu płatniczego, które odnoszą się do teorii ekonomii J.M. Keynesa. Polegają one na konieczności prowadzenia przez władze krajowe aktywnej polityki gospodarczej w celu zmniejszenia nierównowagi bilansu płatniczego, czyli prowadzeniu polityki dostosowawczej.

Instrumentami realizacji aktywnej polityki gospodarczej są:

- polityka pieniężna,
- polityka fiskalna,
- polityka kursowa.

Władze (bank centralny) mogą mocno oddziaływać na saldo bilansu płatniczego poprzez zmiany stóp procentowych. Jeżeli celem jest poprawa bilansu płatniczego, to podejmuje się decyzje zaostrzające prowadzenie polityki monetarnej, tj. zwiększenie stopy procentowej. Wyższe stopy procentowe wpływają na ograniczenie wydatków krajowych na dobra importowane. Mogą też działać negatywnie na poziom eksportu, ponieważ wzrost stopy procentowej powoduje wyższy koszt produkcji dóbr, czyli ogólnie podwyższenie stóp procentowych wpłynie na ograniczenie wzrostu gospodarczego. Z drugiej strony jednak wzrost stopy procentowej może być tym czynnikiem, dzięki któremu nastąpi napływ kapitału i podwyższenie atrakcyjności inwestycyjnej. Należy być ostrożnym w ocenie efektywności oddziaływania polityki monetarnej na bilans płatniczy. W przypadku spadku poziomu stóp procentowych inwestorzy mogą podjąć decyzję o zmianie kierunku przepływu kapitału. Reakcja inwestorów na zmiany stóp procentowych uzależniona jest od oczekiwań innych uczestników rynku. Ewentualny odpływ kapitału z państwa uzależniony jest od interpretacji przyczyn zmiany stóp procentowych³⁶. W przypadku korygowania nadwyżki bilansu płatniczego władze (bank centralny) mogą podjąć decyzję o obniżeniu stopy procentowej.

Polityka fiskalna również oddziałuje na bilans płatniczy. Jej zaostrzenie lub złagodzenie może wpływać na poprawę lub pogorszenie bilansu płatniczego. Zaostrzenie polityki fiskalnej może być prowadzone poprzez zmniejszenie wydatków i zmianę ich struktury lub podnoszenie podatków. W sytuacji podnoszenia podatków inwestorzy mogą uznać taką decyzję za nieatrakcyjną dla ich działalności. Będą postrzegać dane państwo jako mało atrakcyjne pod względem inwestowania, wskutek czego może dojść do odpływu kapitału i pogorszenia bilansu płatniczego. Inna reakcja może wystąpić w razie zmniejszenia wydatków i zmiany ich struktury. Inwestorzy zagraniczni mogą

³⁵ K. Sobański, *Bilans płatniczy. Wprowadzenie do ekonomii międzynarodowej*, Difin, Warszawa 2012, s. 250–251.

³⁶ M. Kachniewski, A. Waszkiewicz, *op.cit.*, s. 139–140.

postrzegać dane państwo jako to, które dąży do ustabilizowania finansów publicznych, chce stworzyć warunki do inwestowania i rozwoju gospodarczego. Takie decyzje władz mogą być oceniane przez inwestorów pozytywnie, wynikiem czego będzie napływ kapitału i wzrost atrakcyjności inwestycyjnej danego państwa. Czy może nastąpić poprawa bilansu płatniczego w przypadku prowadzenia łagodnej polityki fiskalnej? Tak, jeśli zostanie podjęta przez władze decyzja o obniżeniu podatków. Wówczas może nastąpić zwiększenie zainteresowania inwestorów zagranicznych inwestowaniem w danym państwie. Będzie ono postrzegane jako stwarzające warunki dla rozwoju gospodarczego. Nastąpi wówczas napływ kapitału i poprawa bilansu płatniczego.

Polityka kursu walutowego polega na oddziaływaniu na międzynarodową konkurencyjność dóbr krajowych poprzez zmianę poziomu kursu waluty krajowej. Poziom kursu walutowego zależy od relacji, jaka zachodzi między eksportem a importem oraz między napływem a odpływem kapitału. W przypadku konieczności ograniczenia deficytu na rachunku bieżącym (kiedy jest większy import niż eksport) władze mogą podjąć decyzję o obniżeniu wartości waluty krajowej, tj. dewaluacji (w systemie kursu stałego) lub deprecjacji (w systemie kursu płynnego). W wyniku obniżenia wartości waluty krajowej nastąpi spadek cen dóbr krajowych wyrażonych w walucie zagranicznej oraz wzrost cen produktów zagranicznych wyrażonych w walucie krajowej. Nastąpi zatem zwiększenie eksportu dóbr krajowych i zmniejszenie importu. Stanie się tak przy założeniu, że zarówno popyt krajowy, jak i zagraniczny są elastyczne (wyższe od 1). Zwiększony popyt za granicą na towary krajowe może być zaspokojony w sytuacji, kiedy będą istniały wolne moce produkcyjne. Jeżeli natomiast władze chcą obniżyć nadwyżkę obrotów bieżących (większy eksport niż import), zostanie podjęta decyzja o rewaluacji waluty krajowej, co pogorszy konkurencyjność dóbr krajowych na rynkach zagranicznych. W efekcie nastąpi wzrost importu i spadek eksportu. Należy tu także zwrócić uwagę na odpowiednio elastyczny popyt oraz wolne moce produkcyjne za granicą³⁷.

Przywracanie równowagi wewnętrznej i zewnętrznej bilansu płatniczego

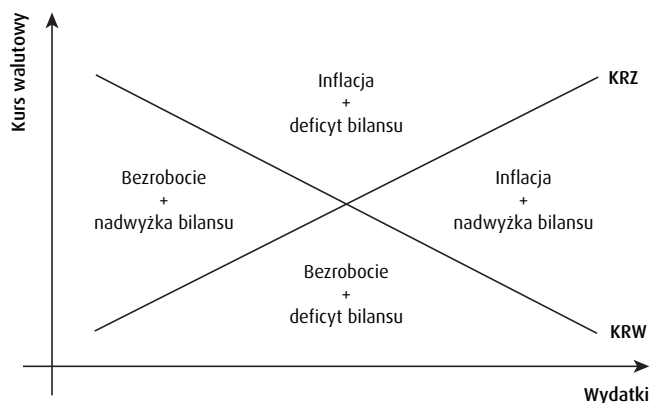
Prowadzenie polityki dostosowawczej oddziałuje nie tylko na równowagę zewnętrzną, lecz także na sytuację wewnętrzną. Władze mogą stosować różne rodzaje polityki gospodarczej, które mogą mieć przeciwstawny wpływ na równowagę zewnętrzną i wewnętrzną. Obniżenie wartości waluty krajowej przy wysokim popycie globalnym może powodować zmniejszenie deficytu na rachunku bieżącym, ale jednocześnie doprowadzić do wzrostu inflacji, czyli oddalenia od punktu równowagi wewnętrznej.

³⁷ K. Sobański, *op.cit.*, s. 254.

Zmniejszanie popytu globalnego wskutek stosowania restrykcyjnej polityki monetarnej i fiskalnej (przy zmniejszonym poziomie wydatków krajowych) może prowadzić do obniżki deficytu rachunku bieżącego, ale też spowodować wzrost bezrobocia³⁸.

Władze, podejmując decyzję o tym, który z instrumentów polityki dostosowawczej zastosować, rozważają, co jest w danym momencie ważniejsze: osiągnięcie równowagi zewnętrznej czy wewnętrznej? Która z nich z powinna mieć pierwszeństwo? Czy jest możliwe osiągnięcie jednocześnie równowagi zewnętrznej i wewnętrznej? Problem łączenia polityk dostosowawczych i ich wpływ na zachowanie równowagi wewnętrznej i zewnętrznej ilustruje diagram Swana (rysunek 6.1).

Rysunek 6.1. Diagram Swana



Źródło: A. Budnikowski, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, WN PWN, Warszawa 2006, s. 358.

Na osi pionowej oznaczono zmiany kursu walutowego. Przesunięcie w górę w osi kursu walutowego oznacza dewaluację waluty, przesunięcie w dół oznacza jej rewaluację. Na osi poziomej oznaczono zmiany w poziomie wydatków, zmiany poziomu popytu, inwestycji, eksportu. Przesunięcie po osi w prawo oznacza zwiększenie poziomu popytu, wydatków, w lewo – ich zmniejszenie. Linia KRZ to linia (krzywa) równowagi zewnętrznej (zwana też linią równowagi płatniczej). Jest ona zbiorem punktów, dla których jest zachowana równowaga rachunku bieżącego. Obszar poniżej tej linii oznacza występowanie deficytu na rachunku bieżącym w bilansie płatniczym państwa. Natomiast obszar powyżej – oznacza nadwyżkę na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Przy zwiększonym popycie musi być zachowany niższy kurs walutowy (przesunięcie w górę na linii kursu walutowego – dewaluacja), aby zachować równowagę zewnętrzną. Linia KRW to linia (krzywa) równowagi wewnętrznej (zwana też linią równowagi rynkowej). Jest

³⁸ *Ibidem*, s. 255.

ona zbiorem punktów, które oznaczają pełne zatrudnienie i niewystępowanie inflacji. Obszar poniżej tej linii określa te sytuacje, w których istnieje w gospodarce bezrobocie, natomiast obszar powyżej tej linii – to sytuacje, kiedy w gospodarce występuje inflacja. Im wyższy jest więc poziom popytu, wydatków, inwestycji, tym niższy powinien być kurs walutowy (przesunięcie w górę na linii kursu walutowego – rewaluacja). Punkt przecięcia linii oznacza punkt równowagi wewnętrznej i zewnętrznej.

Przecięcie linii KRZ i KRW wyznacza cztery obszary, w których występuje nierównowaga i w każdej z tych części występują dwie składowe wynikające z nierównowagi wewnętrznej i zewnętrznej.

Jeżeli gospodarka znajduje się poniżej linii KRZ i KRW, oznacza to, że występują w niej: bezrobocie, niewykorzystane możliwości produkcyjne oraz deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Chcąc doprowadzić do równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, należy podjąć decyzję o dewaluacji waluty krajowej oraz o zmianie poziomu wydatków, inwestycji itp. Jeżeli istnieją niewykorzystane moce produkcyjne, to trzeba zwiększyć ich wykorzystanie.

Górna część wykresu charakteryzuje gospodarkę, w której występuje inflacja i nadwyżka na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. Osiągnięcie równowagi jest możliwe po zastosowaniu rewaluacji oraz zwiększeniu lub zmniejszeniu popytu krajowego (odpowiednio przesunięcie na linii poziomej w prawo lub w lewo).

Lewa część wykresu, przedstawiająca obszar znajdujący się poniżej linii KRW i powyżej linii KRZ, obrazuje gospodarkę, w której powstaje nadwyżka na rachunku bieżącym bilansu płatniczego i jednocześnie występuje bezrobocie, czyli istnieją wolne moce produkcyjne. W takiej sytuacji konieczne byłoby podjęcie decyzji o zwiększeniu popytu krajowego (przesunięcie w prawo na linii poziomej) i jednocześnie zmiany kursu walutowego odpowiednio do sytuacji, w której znajduje się gospodarka – rewaluacja (przesunięcie na linii pionowej w dół) lub dewaluacja (przesunięcie na linii pionowej w górę).

Prawa część wykresu, przedstawiająca obszar znajdujący się poniżej linii KRZ i powyżej linii KRW, oznacza gospodarkę, w której występują inflacja oraz deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego. W tej sytuacji dla osiągnięcia równowagi konieczne byłoby podjęcie decyzji o zmniejszeniu popytu krajowego oraz dokonaniu rewaluacji lub dewaluacji waluty krajowej.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna a bilans płatniczy

W części pierwszej niniejszego rozdziału wskazano na definicję bilansu płatniczego. Jest to zestawienie wszelkich transakcji dokonywanych przez podmioty krajowe z podmiotami zagranicznymi. W ten sposób można dokonać agregacji wszelkich

transakcji realnych i finansowych między gospodarką narodową a zagranicą. Jakie jest zatem powiązanie bilansu płatniczego z międzynarodową pozycją inwestycyjną? Według definicji NBP „międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest zestawieniem statystycznym stanów zagranicznych aktywów i pasywów finansowych na koniec danego okresu sprawozdawczego. Saldo międzynarodowej pozycji inwestycyjnej informuje o tym, czy dany kraj jest wierzycielem, czy dłużnikiem netto”³⁹. Innymi słowy, różnica między pasywami a aktywami zagranicznymi wskazuje na stan zadłużenia lub nadwyżki netto w danym państwie w stosunku do nierezydentów. Od międzynarodowej pozycji inwestycyjnej należy odróżnić pojęcie zadłużenia zagranicznego brutto. Według definicji, którą kieruje się NBP, „zadłużenie zagraniczne brutto, na koniec danego okresu, jest kwotą nieuregulowanych i rzeczywiście istniejących zobowiązań, które wymagają spłaty kapitału i/lub odsetek przez dłużnika w jakimś momencie w przyszłości, a które są należne nierezydentom od rezydentów”⁴⁰. Zadłużenie brutto obejmuje określone zobowiązania zagraniczne Polski (niepomnieszzone o należności zagraniczne). Są w nim uwzględniane tylko zobowiązania istniejące i nieuregulowane, tzn. wierzyciel musi mieć roszczenia względem dłużnika⁴¹.

W odniesieniu do międzynarodowej pozycji inwestycyjnej, podobnie jak w przypadku bilansu płatniczego, dane pochodzą:

- z Narodowego Banku Polskiego,
- z Ministerstwa Finansów,
- od agentów finansowych Rządu (NBP i Bank Gospodarstwa Krajowego),
- z Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych,
- z polskich banków prowadzących rozliczenia z zagranicą,
- z polskich przedsiębiorstw uczestniczących w obrotach za granicą,
- od osób fizycznych⁴².

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest powiązana z rachunkami bilansu płatniczego. Jeżeli w bilansie płatniczym rejestrowane są transakcje związane z dokonaniem płatności w ramach inwestycji zagranicznych, to w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej będzie wykazany stan zasobów aktywów zagranicznych. Jeżeli jest wykazywany stan aktywów, to będzie on podlegał automatycznym zmianom wraz ze wszelkimi zmianami na rachunku finansowym, uwzględniając w tym również zmiany kursu walutowego. Te aktywa, których wartość ulega zmianom, są ujmowane w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej na koniec danego roku⁴³. Należy zatem pamiętać, że na wycenę

³⁹ *Statystyka bilansu płatniczego...*, *op.cit.*, s. 31.

⁴⁰ *Ibidem*, s. 38.

⁴¹ *Ibidem*, s. 38.

⁴² *Ibidem*, s. 31.

⁴³ J. Adamska-Mieruszevska, *Bilans płatniczy*, w: *Finanse międzynarodowe*, M. Markiewicz, U. Mrzygłód (red.), PWE, Warszawa 2015, s. 86.

poszczególnych elementów składowych międzynarodowej pozycji inwestycyjnej mają wpływ zarówno zmiany relacji walutowych, jak i zmiany cen aktywów finansowych, czyli np. aprecjacja kursu złotego do euro spowoduje wzrost denominowanych w złotych kwot wierzytelności lub innych aktywów będących własnością zagranicznych inwestorów⁴⁴.

Aktywa i pasywa zagraniczne prezentuje się z uwzględnieniem podziału na następujące rodzaje instrumentów finansowych:

- inwestycje bezpośrednie,
- inwestycje portfelowe,
- pochodne instrumenty finansowe,
- pozostałe inwestycje,
- aktywa rezerwowe.

W przypadku inwestycji bezpośrednich należności zagraniczne obejmują przypadającą na rezydentów wartość akcji i udziałów w podmiotach zagranicznych. Mogą to być instrumenty dłużne, czyli głównie kredyty i pożyczki udzielone przez rezydentów zagranicznym podmiotom. Natomiast zobowiązania z tytułu zagranicznych inwestycji obejmują wartość akcji i udziałów kapitałowych rezydentów przypadających na zagraniczne podmioty oraz stany zobowiązań z tytułu instrumentów dłużnych, tj. kredytów i pożyczek otrzymanych od tych nierezydentów⁴⁵.

Inwestycje portfelowe (inwestycje w papiery wartościowe), których nie zalicza się do inwestycji bezpośrednich ani do aktywów rezerwowych, obejmują udziałowe i dłużne papiery wartościowe. Dane o wartości papierów wartościowych wyemitowanych przez polskich rezydentów na rynku krajowym, znajdujących się w posiadaniu nierezydentów, pochodzą głównie z raportów dostarczanych przez instytucje pośredniczące w obrocie tymi papierami na rynku krajowym (tj. biura i domy maklerskie oraz instytucje pełniące funkcję centralnych depozytów i izb rozliczeniowych. np. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych – KDPW). W przypadku papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa na rynku krajowym źródłem danych jest KDPW (w przypadku obligacji skarbowych) i NBP (w przypadku bonów skarbowych). Wycena opiera się na cenach rynkowych⁴⁶.

Dla pochodnych instrumentów finansowych dane o stanach i transakcjach są przedstawiane w odniesieniu do zmian wyceny, różnic kursowych. Informacje pochodzą z raportów podmiotów sprawozdawczych⁴⁷.

Pozostałe inwestycje obejmują stany tych aktywów i pasywów finansowych, które nie zostały ujęte w inwestycjach bezpośrednich, inwestycjach portfelowych lub aktywach

⁴⁴ A. Dorosz, *op.cit.*, s. 55.

⁴⁵ *Statystyka bilansu płatniczego...*, *op.cit.* s. 31.

⁴⁶ *Ibidem*, s. 32–33.

⁴⁷ *Ibidem*, s. 34.

rezerwowych. Zawierają np. pozostałe udziały kapitałowe, kredyty handlowe i zaliczki, kredyty i pożyczki, rachunki bieżące i depozyty, rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe, SDR (alokacja) i inne⁴⁸.

Do aktywów rezerwowych zalicza się te aktywa zagraniczne, które są łatwo dostępne i kontrolowane przez NBP. Mogą być one wykorzystane do bezpośredniego finansowania potrzeb w zakresie bilansu płatniczego, do interwencji na rynkach walutowych oraz do innych działań władzy monetarnej⁴⁹.

Podsumowanie

Bilansem płatniczym są transakcje dokonywane między rezydentami (podmiotami krajowymi) a nierezydentami (podmiotami zagranicznymi) w danym okresie sprawozdawczym. Celem bilansu płatniczego jest dostarczenie narzędzi niezbędnych do wyznaczenia kursu równowagi waluty krajowej, a każda nierównowaga poszczególnych rachunków wpływa na aprecjację lub deprecjację waluty krajowej. Transakcje ujmowane w bilansie płatniczym mogą mieć charakter autonomiczny lub wyrównawczy. Ich rejestracja oparta jest na zasadzie podwójnego księgowania. W bilansie płatniczym wyodrębnia się: rachunek bieżący, rachunek kapitałowy, rachunek finansowy oraz saldo błędów i opuszczeń. Deficyt bilansu płatniczego oznacza większy odpływ kapitału niż jego napływ do państwa. Nadwyżka natomiast oznacza proces odwrotny, czyli większy napływ kapitału do państwa niż jego odpływ. Głównymi instrumentami realizacji aktywnej polityki gospodarczej są: polityka pieniężna, polityka fiskalna, polityka kursowa. Prowadzenie polityki dostosowawczej oddziałuje nie tylko na równowagę zewnętrzną, lecz także na sytuację wewnętrzną. Władze mogą zatem stosować różne rodzaje polityki gospodarczej, które mogą mieć przeciwstawny wpływ na równowagę zewnętrzną i wewnętrzną danego państwa.

⁴⁸ *Ibidem*, s. 34.

⁴⁹ *Ibidem*, s. 35

Case study

Międzynarodowa Pozycja Inwestycyjna / International Investment Positions

w mln PLN

	2017	2018	2019
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto / <i>International investment position, net</i>	-1 217 345	-1 179 297	-1 139 395
Ogółem aktywa / <i>Assets</i>	954 098	1 019 585	1 101 288
Inwestycje bezpośrednie / <i>Direct investment</i>	253 992	247 592	258 900
Akcje i inne formy udziałów kapitałowych / <i>Equity and investment fund shares</i>	101 618	88 855	83 221
Instrumenty dłużne / <i>Debt instruments</i>	152 374	158 737	175 679
Inwestycje portfelowe / <i>Portfolio investment</i>	123 665	131 772	144 801
Udziałowe papiery wartościowe / <i>Equity securities</i>	78 557	77 186	86 287
Dłużne papiery wartościowe / <i>Debt securities</i>	45 108	54 586	58 514
Papiery dłużne długoterminowe / <i>Bonds and notes</i>	44 945	54 278	58 207
Instrumenty rynku pieniężnego / <i>Money-market instruments</i>	163	308	307
Pochodne instrumenty finansowe / <i>Financial derivatives</i>	16 738	16 244	19 592
Pozostałe inwestycje / <i>Other investment</i>	165 345	184 225	190 352
Narodowy Bank Polski / <i>Monetary authorities</i>	139	144	145
Sektor rządowy / <i>General government</i>	11 445	16 578	20 136
MIF / <i>MFIs</i>	47 676	61 303	57 601
Pozostałe sektory / <i>Other sectors</i>	106 085	106 200	112 470
Podmioty finansowe / <i>Financial corporations</i>	24 188	25 475	29 245
Podmioty niefinansowe / <i>Non-financial corporations</i>	81 897	80 725	83 225
Oficjalne aktywa rezerwowe / <i>Reserve assets</i>	394 358	439 752	487 643
Ogółem pasywa / <i>Liabilities</i>	2 171 443	2 198 882	2 240 683
Inwestycje bezpośrednie / <i>Direct investment</i>	986 849	1 010 488	1 068 221
Akcje i inne formy udziałów kapitałowych / <i>Equity and investment fund shares</i>	642 076	651 730	703 776
Instrumenty dłużne / <i>Debt instruments</i>	344 773	358 758	364 445
Inwestycje portfelowe / <i>Portfolio investment</i>	640 333	628 334	592 340
Udziałowe papiery wartościowe / <i>Equity securities</i>	183 399	180 931	184 277
Dłużne papiery wartościowe / <i>Debt securities</i>	456 934	447 403	408 063
Papiery dłużne długoterminowe / <i>Bonds and notes</i>	456 912	447 365	408 022
Instrumenty rynku pieniężnego / <i>Money-market instruments</i>	22	38	41
Pochodne instrumenty finansowe / <i>Financial derivatives</i>	12 152	12 671	14 437

w mln PLN

	2017	2018	2019
Pozostałe inwestycje / Other investment	532 109	547 389	565 685
Narodowy Bank Polski / <i>Monetary authorities</i>	38 512	47 284	52 771
Sektor rządowy / <i>General government</i>	86 240	85 405	81 628
MIF / <i>MFIs</i>	182 729	176 337	162 172
Pozostałe sektory / <i>Other sectors</i>	224 628	238 363	269 114
Podmioty finansowe / <i>Financial corporations</i>	49 625	54 888	76 664
Podmioty niefinansowe / <i>Non-financial corporations</i>	175 003	183 475	192 450

Źródło: https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/m_poz_inwest.html (dostęp: 15.09.2020).

Jak wskazano powyżej, międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest zestawieniem statystycznym, które przedstawia stany zagranicznych aktywów i pasywów finansowych podmiotów krajowych na koniec danego okresu. Różnica pomiędzy wielkością aktywów i pasywów zagranicznych informuje, czy dany kraj jest wierzycielem, czy też dłużnikiem netto w stosunku do zagranicy. W celu zinterpretowania międzynarodowej pozycji inwestycyjnej należy dokonać analizy aktywów i pasywów bilansu płatniczego.

Analizując dane zawarte w powyższej tabeli, można zauważyć, że w latach 2017, 2018 oraz 2019 międzynarodowa pozycja inwestycyjna była ujemna i wyniosła odpowiednio: w 2017 r. – 1217 mld PLN, w 2018 r. – 1179 mld PLN, w 2019 r. – 1139 mld PLN. Dane te wskazują na to, że Polska jest dłużnikiem netto w stosunku do zagranicy.

Stan polskich aktywów zagranicznych na koniec 2018 r. wyniósł 1020 mld PLN. Wartość polskich inwestycji za granicą w 2018 r. zwiększyła się o 65 mld PLN. Największy udział w aktywach zagranicznych mają oficjalne aktywa rezerwowe banku centralnego. Na koniec 2018 r. wyniosły one 440 mld PLN. Wartość aktywów rezerwowych NBP na koniec 2018 r. była wyższa o 45 mln PLN w stosunku do roku 2017. W 2018 r. odnotowano spadek aktywów zagranicznych w inwestycjach bezpośrednich o 6 mld PLN oraz wzrost w inwestycjach portfelowych o 8 mln PLN w stosunku do roku 2017. Na spadek aktywów zagranicznych w inwestycjach bezpośrednich wpływ miały ujemne różnice kursowe w wysokości 13 mld PLN oraz dodatnie saldo transakcji w kwocie 7 mld PLN (w głównej mierze z tytułu instrumentów dłużnych – o 6 mld PLN).

Wzrosły natomiast zobowiązania w stosunku do zagranicy. Na koniec 2018 r. wyniosły one 2199 mld PLN i zwiększyły się one o 27 mld PLN w stosunku do roku poprzedniego. Na przyrost wartości tych zobowiązań w dużej mierze wpłynął napływ kapitału zagranicznego. Nastąpił wzrost wartości zagranicznych inwestycji bezpośrednich, które w 2018 r. wyniosły 1010 mld PLN (wzrost o 24 mld PLN). Miał znaczenie napływ kapitału zagranicznego w postaci udziałów kapitałowych oraz instrumentów dłużnych. Zmniejszeniu o 12 mld PLN (w stosunku do roku 2017 r.) uległ stan inwestycji portfelowych, które w 2018 r. wyniosły 628 mld PLN. Nieznacznie, bo o 519 mln PLN

wzrósł stan instrumentów pochodnych oraz zobowiązania z tytułu pozostałych inwestycji – wzrost o 15 mld PLN⁵⁰.

Pytania

1. Wymień instrumenty realizacji aktywnej polityki gospodarczej oraz opisz oddziaływanie na bilans płatniczy dowolnie wybranego instrumentu.
2. Podaj różnice między pojęciem bilansu płatniczego, międzynarodowej pozycji inwestycyjnej oraz zadłużenia zagranicznego brutto. Na podstawie tabeli z *case study* dokonaj analizy międzynarodowej pozycji inwestycyjnej w 2019 r.

Test

1. W bilansie płatniczym BPM 6 „uszlachetnianie towarów” zostało dodane do:
 - a) bilansu towarów
 - b) bilansu usług
 - c) bilansu transferów bieżących
 - d) bilansu kapitałowego
2. Nierezydentem jest:
 - a) fabryka Volkswagena z siedzibą w Polsce
 - b) Białorusin będący turystą posiadający miejsce zamieszkania w Mińsku
 - c) osoba fizyczna posiadająca polskie obywatelstwo
 - d) wszystkie odpowiedzi są prawidłowe
3. Jan Kowalski został zatrudniony w Hiszpanii na okres 6 miesięcy. Wynagrodzenie, które otrzyma, będzie ewidencjonowane:
 - a) na rachunku bieżącym w dochodach bieżących
 - b) na rachunku bieżącym w dochodach wtórnych
 - c) na rachunku finansowym
 - d) na rachunku kapitałowym
4. Kiedy w państwie występuje inflacja i nadwyżka na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, to osiągnięcie równowagi zewnętrznej i wewnętrznej będzie możliwe przy:
 - a) dewaluacji waluty krajowej oraz zmniejszeniu poziomu wydatków
 - b) zwiększeniu popytu krajowego i jednocześnie dewaluacji
 - c) zastosowaniu rewaluacji oraz zwiększeniu lub zmniejszeniu popytu krajowego
 - d) zwiększeniu popytu krajowego i jednocześnie rewaluacji

⁵⁰ Szczegóły dotyczące międzynarodowej pozycji inwestycyjnej: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2018 r.*, NBP, Warszawa 2019.

5. Obniżenie wartości waluty krajowej przy wysokim popycie globalnym może:
 - a) powodować zmniejszenie deficytu na rachunku bieżącym, ale jednocześnie może doprowadzić do wzrostu inflacji
 - b) powodować zwiększenie deficytu na rachunku bieżącym, ale jednocześnie może doprowadzić do wzrostu inflacji
 - c) powodować zwiększenie deficytu na rachunku bieżącym, ale jednocześnie może doprowadzić do zmniejszenia inflacji
 - d) powodować zmniejszenie deficytu na rachunku bieżącym, ale jednocześnie może doprowadzić do zmniejszenia inflacji

Bibliografia

- Adamska-Mieruszewska J., *Bilans płatniczy*, w: *Finanse międzynarodowe*, M. Markiewicz, U. Mrzygłód (red.), PWE, Warszawa 2015.
- Balance of Payments and International Investment Position Manual Sixth Edition (BPM6)*, International Monetary Fund, Washington, D.C. 2009.
- Bernaś B., *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 4th edition, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), 2008.
- Blanchard O., Giavazzi F., *Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Harioka Puzzle?*, "Brookings Papers on Economic Activity" 2002, No. 2.
- Budnikowski A., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2003.
- Dorosz A., *Pozycja płatnicza i międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2012 roku i na początku 2013 roku*, „Zeszyty Naukowe Uczelni Vistula” 2013, nr 33, s. 55.
- European System of Accounts, ESA 2010*, Eurostat, 2013.
- External Debt Statistics*, International Monetary Fund, 2014.
- Gostomski E., Michałowski T., *Kierunki zmian globalnej nierównowagi płatniczej*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2016, nr 266, s. 92–96.
- Kachniewski M., Waszkiewicz A., *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Open Links, Warszawa 2012.
- Lucas R., *Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?*, "American Economic Review" 2008, Vol. 90, No. 2, s. 92–96.
- Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2018 r.*, NBP, Warszawa 2019.
- Najlepszy E., *Determinanty bilansu płatniczego w krajach europejskich*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Nakoneczna-Kisiel H., Bilewicz E., *Norwa metodologia sporządzania bilansu płatniczego*, „Studia i Prace WNEiZ US” 2016, nr 44(1), s. 71.
- Sobański K., *Bilans płatniczy. Wprowadzenie do ekonomii międzynarodowej*, Difin, Warszawa 2012.
- Statystyka bilansu płatniczego. Uwagi metodyczne*, Departament Statystyki NBP, Warszawa 2019.
- Ustawa z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe, Dz.U. 2019, poz. 160; 2020, poz. 284.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, Dz.U. z 13 lipca 2017 r., poz. 1373.