



Grzegorz Górniewicz

Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku
Wydział Finansów i Zarządzania
Katedra Finansów
ggorniewicz@wsb.gda.pl

MIĘDZYNARODOWA POZYCJA INWESTYCYJNA POLSKI NA TLE POZOSTAŁYCH KRAJÓW GRUPY WYSZEHRADZKIEJ

Streszczenie: W ostatnich latach systematycznie wzrastały aktywa i pasywa zagraniczne polskich podmiotów. Świadczy to o rosnącej integracji polskiego rynku finansowego z rynkiem międzynarodowym. Podobne zjawiska występowały także w innych krajach tej części Europy. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest zestawieniem zagranicznych aktywów i pasywów podmiotów krajowych. W przypadku Polski, tak jak i pozostałych krajów Grupy Wyszehradzkiej, była ona dotychczas zawsze ujemna, co oznacza, że Polska pozostawała dłużnikiem netto. Podstawowym celem artykułu jest zaprezentowanie ilościowych zmian w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski w latach 2010-2017 ze szczególnym uwzględnieniem ich przyczyn na tle pozostałych krajów Grupy Wyszehradzkiej. Jako metodę badawczą zastosowano komparatywną analizę opisową, którą przeprowadzono przy wykorzystaniu danych statystycznych oraz literatury przedmiotu.

Słowa kluczowe: międzynarodowa pozycja inwestycyjna, inwestycje zagraniczne, zadłużenie zagraniczne, Grupa Wyszehradzka.

JEL Classification: F30.

Wprowadzenie

Na przełomie XX i XXI wieku coraz większą rolę zaczęły odgrywać międzynarodowe przepływy kapitału. Początkowo przyjmowały one przede wszystkim postać kredytów. Później coraz większe znaczenie miały inwestycje zagraniczne (głównie bezpośrednie i portfelowe).

Przedmiotem analizy prezentowanej w tym artykule jest międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski, nazywana również bilansem aktywów i pasywów zagranicznych. Stanowi ona zestawienie zagranicznych aktywów i pasywów

podmiotów krajowych. Dla Polski była ona dotychczas zawsze ujemna, co oznacza, że Polska pozostawała dłużnikiem netto.

1. Definicja

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna (MPI) jest zestawieniem należności i zobowiązań pomiędzy rezydentami i nierezydentami na konkretny moment (na ogół na koniec roku). Wskazuje ona, czy kraj jest wierzycielem, czy dłużnikiem netto w stosunku do zagranicy. W swojej istocie międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest różnicą pomiędzy wielkością zagranicznych aktywów i pasywów [Górniewicz, 2016, s. 88]. W sytuacji gdy aktywa kraju przewyższają pasywa, dany kraj jest wierzycielem netto. W przeciwnym przypadku kraj staje się dłużnikiem netto [Frejtag-Mika, 2009, s. 54].

Zgodnie z klasyfikacją Europejskiego Banku Centralnego i Narodowego Banku Polskiego w skład międzynarodowej pozycji inwestycyjnej wchodzi następujące elementy:

- a) inwestycje bezpośrednie (BIZ – „inwestycją bezpośrednią jest inwestycja podejmowana w celu zdobycia trwałego udziału w przedsiębiorstwie działającym w gospodarce innej, niż gospodarka inwestora, przy czym celem inwestora jest uzyskanie efektywnego wpływu na zarządzanie przedsiębiorstwem” [Benchmark Definition..., 1996, s. 8]);
- b) inwestycje portfelowe (ZIP – „zakup akcji przedsiębiorstw zagranicznych bez przejmowania kontroli nad nimi” [Guzek, 2006, s. 76]);
- c) pozostałe inwestycje (m.in. kredyty handlowe, pozostałe kredyty i pożyczki, rachunki bieżące i depozyty);
- d) pochodne instrumenty finansowe (inaczej derywaty – rodzaj papierów wartościowych, instrumentów finansowych, których wartość uzależniona jest od wartości innych instrumentów finansowych, zwanych instrumentami bazowymi; instrumentem takim mogą być np. akcje, obligacje, wysokość stopy procentowej, a także nietypowe wskaźniki, jak wielkość opadu deszczu czy liczba dni słonecznych – derywaty pogodowe [Smithson, Smith i Sykes, 2000, s. 413-468]);
- e) aktywa rezerwowe (np. złoto, SDR, należności w walutach wymiennalnych) [Balance of Payments..., 2009, s. 130].

Międzynarodową pozycję inwestycyjną można także zdefiniować przy pomocy następującego wzoru:

$$NFA = FDIA + EQA + DEBTA + FX - FDIB - EQB + DEBTB$$

gdzie:

NFA – międzynarodowa pozycja inwestycyjnej netto,

FDI – inwestycje bezpośrednie,

EQ – portfelowe inwestycje udziałowe,

DEBT – instrumenty dłużne,

FX – rezerwy walutowe,

A – pozycja aktywów,

B – pozycja pasywów [Śliwiński, 2008, s. 158].

Roczna zmiana międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto (ΔNFA) stanowi różnicę pomiędzy międzynarodową pozycją inwestycyjną netto na koniec danego roku (NFA_t) a jej stanem na koniec roku poprzedniego (NFA_{t-1}).

$$\Delta NFA = NFA_t - NFA_{t-1}$$

Zmiany międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto prezentują jej ewolucję. Pokazują one poprawę lub pogarszanie się pozycji finansowej danego kraju wobec zagranicy [Siemiątkowski i Górniewicz, 2012, s. 576].

2. Przyczyny zmian MPI w świetle teorii

Elementarnym zagadnieniem, które należy wyjaśnić, prezentując problem międzynarodowej pozycji inwestycyjnej, jest kwestia jej zmian, a przede wszystkim ich przyczyn. Literatura przedmiotu za jej główny wyznacznik uznaje relacje salda obrotów bieżących z międzynarodową pozycją inwestycyjną [Górniewicz, 2010, s. 87].

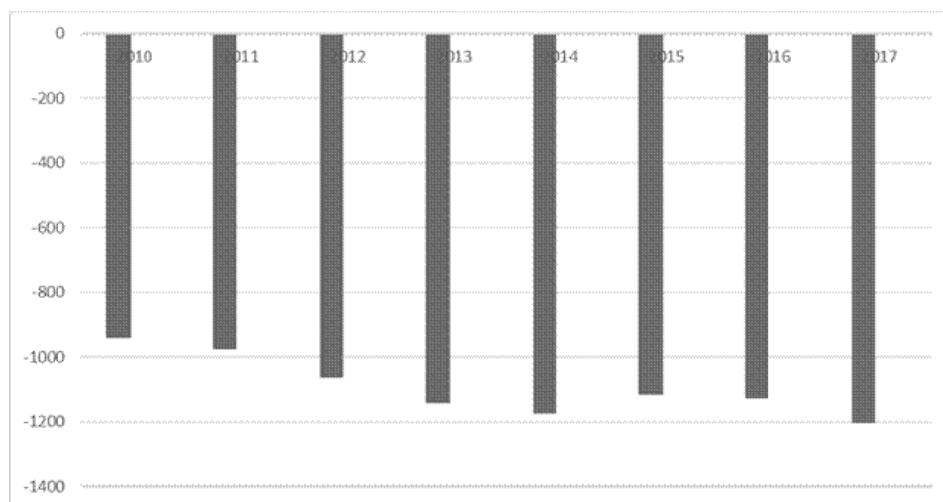
Ujemne saldo obrotów bieżących¹ jest przeważnie finansowane napływem kapitału zagranicznego (w postaci BIZ, ZIP i pozostałych inwestycji zagranicznych) lub zmniejszeniem aktywów rezerwowych. Dzięki takim działaniom wzrastają obciążenia kraju wobec nierezydentów albo następuje zmniejszenie aktywów zagranicznych. Deficyt obrotów bieżących powoduje więc wzrost zobowiązań zagranicznych. Zaprezentowana wyżej sytuacja występowała w Polsce oraz innych krajach europejskich przechodzących proces transformacji ustrojowej.

¹ Saldo obrotów bieżących stanowi łączną miarę rozliczeń gospodarki krajowej z zagranicą, wynikających przede wszystkim z relacji eksportu dóbr i usług do ich importu.

Bilans obrotów bieżących nie jest z całą pewnością jedynym czynnikiem przyczyniającym się do zmiany międzynarodowej pozycji inwestycyjnej. Wpływ taki mają także dochody i koszty kapitałowe, wynikające z faktu posiadania przez dany kraj aktywów i pasywów zagranicznych. Innym czynnikiem wpływającym na ewolucję międzynarodowej pozycji inwestycyjnej jest wysokość aktywów i pasywów w poprzednim okresie oraz ich relacja do PKB, jak również ich rentowność [Śliwiński, 2008, s. 160-161]. W kwestii poprawy lub pogorszenia międzynarodowej pozycji inwestycyjnej mają znaczenie również zmiany kursu waluty krajowej pod warunkiem braku ich odzwierciedlenia w zmianach stóp procentowych, powodujących przywrócenie parytetu określanego w literaturze przedmiotu jako efekt Fishera [Bożyk, Misala i Puławski, 1998, s. 334]. Aprejacja waluty krajowej jest korzystna dla dłużnika zagranicznego netto, gdyż obniża koszt obsługi pasywów w przeliczeniu na walutę krajową, a z kolei deprecjacja polepsza pozycję inwestycyjną wierzyciela.

3. MPI Polski w ujęciu statystycznym

W latach 2010-2017 wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski była ujemna i z wyjątkiem 2015 roku systematycznie się pogarszała (por. rys. 1). Oznacza to, że kraj był w relacji do zagranicy dłużnikiem netto.



Rys. 1. MPI Polski w latach 2010-2017 (w mld zł)

Źródło: Na podstawie danych NBP [www 1].

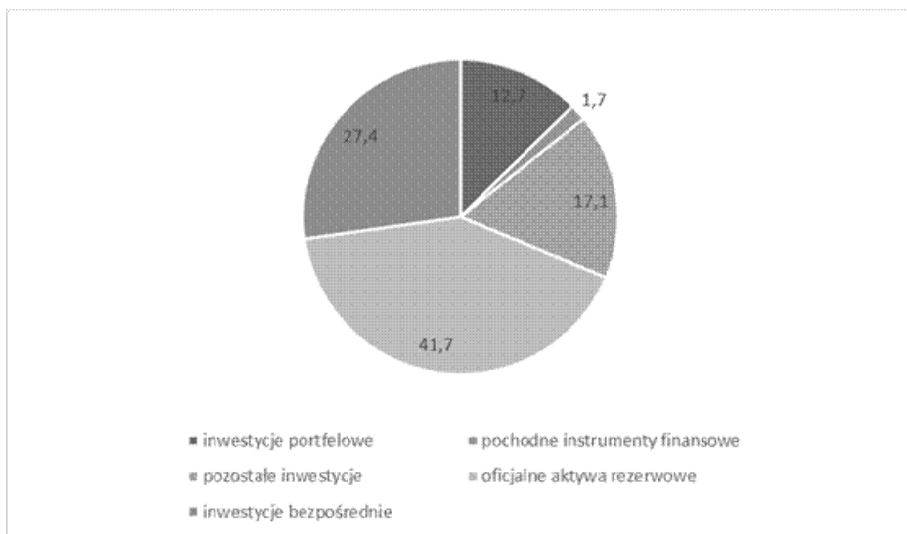
W 2010 roku polskie aktywa były mniejsze od pasywów o ponad 940 mld zł. W 2017 roku różnica ta wynosiła 1 bln 203 mld zł. Szczegółowe dane przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski (w mld zł)

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto	-940,6	-977,9	-1064,7	-1142,2	-1174,1	-1115,2	-1128,9	-1203,6
Aktywa ogółem	610,9	726,6	734,4	716,3	808,3	894,0	1035,4	956,8
Inwestycje bezpośrednie	186,2	224,6	223,4	215,8	230,9	242,3	273,5	258,9
Inwestycje portfelowe	43,5	36,6	40,3	48,8	71,3	120,1	105,2	122,8
Pochodne instrumenty finansowe	10,9	18,9	16,9	27,6	18,2	14,8	16,8	19,7
Oficjalne aktywa rezerwowe	277,1	334,4	337,6	319,9	352,2	370,2	478,0	394,1
Pozostałe inwestycje	93,0	111,2	114,0	114,7	126,2	142,9	163,7	163,9
Pasywa ogółem	1551,5	1704,5	1799,1	1858,5	1982,3	2009,3	2164,3	2160,4
Inwestycje bezpośrednie	700,1	740,5	777,4	829,4	865,3	975,1	933,6	981,9
Inwestycje portfelowe	390,4	432,7	530,5	527,2	568,8	597,1	602,6	639,2
Pochodne instrumenty finansowe	18,0	24,5	21,9	18,3	29,9	25,5	20,6	12,1
Pozostałe inwestycje	442,9	506,8	469,3	483,6	508,5	521,3	607,4	527,2

Źródło: Na podstawie danych NBP [www 1].

Z wyjątkiem lat 2013 i 2017 przez cały analizowany okres zwiększały się polskie aktywa. Na początku prezentowanego okresu wynosiły one nieco ponad 610 mld zł, a w 2017 roku przekroczyły 956 mld zł. Największa część aktywów przypadała na oficjalne aktywa rezerwowe, których wartość na koniec okresu przekroczyła 394 mld zł. Stanowiły one ponad 41% całości aktywów (por. rys. 2). Zdecydowanie drugą pod względem wielkości składową tej części MPI były inwestycje bezpośrednie (ok. 27%). Na pozostałe inwestycje przypadło prawie 17%, a na inwestycje portfelowe dokonane przez polskich inwestorów – niecałe 13%. Skład aktywów uzupełniły pochodne instrumenty finansowe (poniżej 2%).



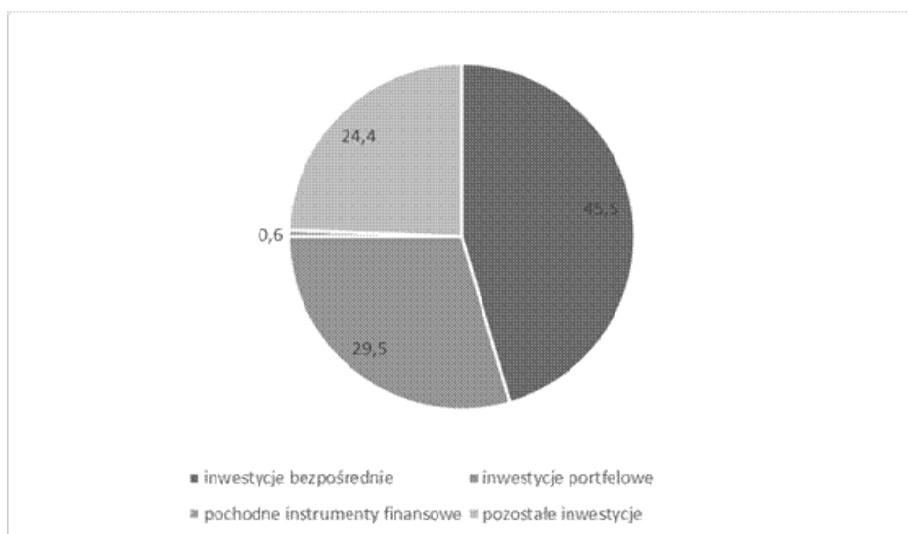
Rys. 2. Aktywa w 2017 roku (w %)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP [www 1].

W analizowanym okresie na inwestycje bezpośrednie składały się dwie kategorie, a mianowicie: instrumenty dłużne oraz akcje i inne formy udziałów kapitałowych. Należy stwierdzić, że w latach 2010-2017 zawsze większe były te pierwsze. Wśród inwestycji portfelowych dominowały dłużne papiery wartościowe, udziałowe papiery wartościowe, papiery dłużne długoterminowe i instrumenty rynku pieniężnego.

Analogicznie do aktywów w całym analizowanym okresie, permanentnie wzrastały pasywa. Głównym ich składnikiem były ulokowane w Polsce inwestycje bezpośrednie. Stanowiły one ponad 45% wszystkich pasywów (por. rys. 3). Na inwestycje portfelowe (pośrednie) i pozostałe inwestycje przypadło odpowiednio ponad 29,5% i 24,4%. Ponadto wśród pasywów znalazły się pochodne instrumenty finansowe, które podobnie jak w przypadku aktywów, stanowiły relatywnie niewielką część (0,6%).

Wśród dokonanych w Polsce BIZ we wszystkich omawianych latach przeważały zdecydowanie akcje i inne formy udziałów kapitałowych. Ponadto do bezpośrednich inwestycji zagranicznych należały instrumenty dłużne. Wśród ZIP dominowały dłużne papiery wartościowe (zwłaszcza długookresowe).



Rys. 3. Pasywa w 2017 roku (w %)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP [www 1].

Na zmiany w MPI może mieć wpływ struktura walutowa aktywów i pasywów, wynikająca z różnic kursowych. W aktywach zagranicznych największe udziały na koniec 2016 roku posiadały trzy waluty: EUR – 34,4%, USD – 32,9% i PLN – 16,2%. Łączny udział tych trzech walut w całych aktywach wyniósł 83,5%. Ogólnie w latach 2010-2016 w strukturze walutowej nie odnotowano większych zmian (por. tabela 2).

Tabela 2. Struktura walutowa aktywów (w %)

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EUR	34,8	33,5	34,3	35,7	37,2	35,4	34,4
GBP	7,6	9,2	8,7	7,3	6,6	6,2	6,6
PLN	16,7	13,6	15,2	16,6	16,6	15,8	16,2
USD	26,4	28,6	26,4	24,4	24,7	28,6	32,9
Pozostałe waluty	14,5	15,1	15,5	15,9	14,9	13,9	11,9

Źródło: Na podstawie: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna...* [2015, s. 32; 2017, s. 34].

W pasywach zagranicznych MPI Polski na koniec 2016 roku największe udziały miały dwie waluty: PLN – 54,2% i EUR – 30,5% (por. tabela 3). Łączny udział tych obu walut w całych pasywach stanowił 84,7%. Należy podkreślić, że podobnie jak w przypadku aktywów, na przestrzeni zaprezentowanych siedmiu lat, struktura walutowa była stabilna i nie ulegała znaczącym zmianom.

Tabela 3. Struktura walutowa pasywów (w %)

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CHF	6,6	6,7	5,5	5,1	4,6	4,0	3,4
EUR	27,2	29,7	28,2	28,2	29,3	30,3	30,5
PLN	59,1	54,9	58,4	59,0	58,3	56,9	54,2
USD	5,1	6,1	5,8	5,4	5,7	6,9	9,4
Pozostałe waluty	2,0	2,6	2,1	2,3	2,1	1,9	2,5

Źródło: Na podstawie: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna...* [2015, s. 33; 2017, s. 35].

Zgodnie z zaleceniami organizacji międzynarodowych instrumenty dłużne ujmowane w pasywach zagranicznych międzynarodowej pozycji inwestycyjnej są także wykazywane w zadłużeniu zagranicznym brutto. Dług zewnętrzny Polski brutto na koniec 2016 roku wyniósł 1 bln 411 mld zł. Suma ta stanowiła 65,2% pasywów. Według raportu Narodowego Banku Polskiego [*Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski...* [2017]] największy udział w zadłużeniu zagranicznym miały: sektor przedsiębiorstw (40,5%) oraz sektor rządowy i samorządowy (37,8%).

Tabela 4. Zadłużenie zagraniczne Polski (w mld zł)

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktywa zagraniczne (instrumenty dłużne)	477	558	653	542	606	668	814
Zadłużenie zagraniczne brutto	947	1108	1144	1159	1247	1292	1411
Zadłużenie zagraniczne netto	470	550	581	617	642	624	593

Źródło: Na podstawie: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna...* [2015, s. 36; 2017, s. 38].

Do oceny sytuacji zewnętrznej kraju stosuje się na ogół relację międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto do PKB. Jednak dla dokonania szerszej oceny istotna jest struktura MPI netto. Z tego punktu widzenia warto jest podzielić zobowiązania zagraniczne na zagraniczne instrumenty dłużne, czyli takie, które wymagają spłaty kapitału lub odsetek, oraz instrumenty udziałowe. Takie rozróżnienie jest szczególnie ważne dla krajów rejestrujących wysoki napływ kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Należy uznać, iż akcje i pozostałe formy udziałów kapitałowych stanowią mniej ryzykowne formy finansowania zagranicznego niż instrumenty dłużne. Biorąc pod uwagę powyższy zapis, należy uzupełnić analizę o wskaźnik zadłużenia zagranicznego netto do PKB. W porównaniu z MPI nie zawiera on stanów akcji oraz innych form udziałów kapitałowych, a także pochodnych instrumentów finansowych. Zadłużenie zagraniczne netto Polski na koniec 2016 roku wyniosło 593 mld zł (por. tabela 4), a jego relacja do PKB ukształtowała się na poziomie 32,3%. Po-

twierdza to względnie korzystną strukturę MPI Polski, w której po stronie pasywów istotny udział mają akcje oraz inne formy udziałów kapitałowych nabyte przez nierezydentów w ramach BIZ.

4. MPI krajów Grupy Wyszehradzkiej

W celu szerszego zaprezentowania MPI warto porównać Polskę do innych państw Grupy Wyszehradzkiej, które przeszły podobną drogę gospodarczą – od realnego socjalizmu do gospodarki rynkowej. W 2016 roku we wszystkich krajach tej grupy wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto była ujemna. Jej relacja do PKB wahała się od $-43,3\%$ w przypadku Czech do $-61,2\%$ w przypadku Węgier. Polska z wynikiem -61% uplasowała się powyżej średniej, która wyniosła $55,8\%$. Szczegółowe dane prezentuje tabela 5.

Tabela 5. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna krajów Grupy Wyszehradzkiej na koniec 2016 roku

Kraj	Aktywa w mld euro	Pasywa w mld euro	Saldo w mld euro	MPI w relacji do PKB (w %)
Czechy	199,7	243,2	-43,5	-43,3
Polska	234,8	490,7	-256,0	-61,0
Słowacja	60,9	111,5	-50,6	-57,6
Węgry	317,3	391,6	-74,3	-61,2

Źródło: Na podstawie danych Eurostatu [www 2].

Największe aktywa posiadały Węgry (ponad 317 mld euro), a na drugiej pozycji znalazła się pod tym względem Polska (prawie 235 mld euro). Najmniejsze aktywa znajdowały się w posiadaniu Słowacji (niecałe 61 mld euro). Zdecydowanie największe pasywa posiadał największy pod względem terytorium i liczby mieszkańców kraj, a mianowicie Polska. Na koniec 2016 roku wyniosły one prawie ponad 490 mld euro. Na drugim miejscu uplasowały się Węgry (391,6 mld euro). Najmniejsze pasywa posiadała Słowacja (111,5 mld euro).

Biorąc pod uwagę saldo międzynarodowej pozycji inwestycyjnej, należy podkreślić, że zdecydowanie najlepiej kształtowała się sytuacja Czech ($-43,5$ mld euro) i Słowacji ($-50,6$ mld euro). Różnica pomiędzy aktywami i pasywami prezentowała się najgorzej dla największego kraju grupy. Saldo Polski wyniosło -256 mld euro i było zdecydowanie większe od sumy sald trzech pozostałych krajów (168,4 mld euro).

Strukturę aktywów w poszczególnych krajach Grupy Wyszehradzkiej należy uznać za zróżnicowaną. W przypadku Polski przeważały w niej bezpośrednie inwestycje zagraniczne (49,1%). Znaczące były też udziały pozostałych inwestycji (29,4%) oraz inwestycji portfelowych (18,9%). Zbliżoną strukturę posiadały Czechy. W przypadku Węgier BIZ stanowiły aż 85,2%. Szczegółowe dane przedstawia tabela 6.

Tabela 6. Struktura aktywów (bez oficjalnych aktywów rezerwowych) krajów Grupy Wyszehradzkiej w 2016 roku (w %)

Kraj	BIZ	ZIP	Pochodne instrumenty finansowe	Pozostałe inwestycje
Czechy	37,4	25,1	2,7	34,8
Polska	49,1	18,9	2,6	29,4
Słowacja	22,3	42,7	0,9	34,1
Węgry	85,2	3,2	1,1	11,5

Źródło: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski...*[2017, s. 41].

Podobnie jak w przypadku aktywów, w strukturze pasywów prezentowanej grupy krajów także występowało znaczące zróżnicowanie. Na poziom polskich pasywów w 2016 roku wpływały przede wszystkim bezpośrednie inwestycje zagraniczne (43,1%). Na pozostałe inwestycje oraz inwestycje portfelowe przypadało odpowiednio 28,1 i 27,8%. Najbardziej zbliżoną do polskiej strukturę zagranicznych pasywów miała w tym okresie Słowacja (por. tabela 7).

Tabela 7. Struktura pasywów krajów Grupy Wyszehradzkiej w 2016 roku (w %)

Kraj	BIZ	ZIP	Pochodne instrumenty finansowe	Pozostałe inwestycje
Czechy	47,6	27,3	1,1	24,0
Polska	43,1	27,8	1,0	28,1
Słowacja	46,5	26,0	0,6	26,9
Węgry	67,1	21,4	0,4	11,4

Źródło: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna...* [2017, s. 42].

Podsumowanie

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski, podobnie jak w przypadku pozostałych krajów Grupy Wyszehradzkiej, jest zdecydowanie ujemna. Z pewnością nie jest to sytuacja zaskakująca. W krajach o gospodarce otwartej, które

znajdują się w fazie rozwoju, ze względu na znaczny import kapitału z zagranicy na ogół występuje ujemna MPI. Prawdopodobnie w najbliższych latach sytuacja ta nie ulegnie istotnej zmianie, choć można spodziewać się pewnej poprawy, mając na uwadze coraz większe inwestycje polskich przedsiębiorstw za granicą.

Należy zauważyć, iż w związku z wysokim udziałem BIZ przy jednocześnie niższym poziomie instrumentów dłużnych w pasywach, struktura międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski jest stosunkowo korzystna. Akcje i pozostałe formy udziałów kapitałowych stanowią bowiem mniej ryzykowne formy finansowania zagranicznego niż instrumenty dłużne.

W latach 2010-2017 w strukturze międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski nie zaszły istotne zmiany. Porównując MPI Polski do MPI pozostałych krajów Grupy Wyszehradzkiej, należy zwrócić uwagę na istotne podobieństwo polskich i czeskich aktywów, a w przypadku pasywów można mówić o dużym podobieństwie do Słowacji. Struktury najbardziej odbiegające od polskich posiadały Węgry.

Literatura

- Balance of Payments and International Investment Position Manual* (2009), International Monetary Fund, Washington.
- Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (1996), OECD, Paris.
- Bożyk P., Misala J., Puławski M. (1998), *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*, PWE, Warszawa.
- Frejtag-Mika E. (2009), *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski* [w:] E. Frejtag-Mika (red.), *Wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na konkurencyjność polskiej gospodarki*, PWE, Warszawa, s. 54-62.
- Górniewicz G. (2010), *Zmiany w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski na przełomie XX i XXI wieku* [w:] T. Sporek (red.), *Współczesna gospodarka światowa i jej podmioty w warunkach niestabilności*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice, s. 83-92.
- Górniewicz G. (2016), *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w latach 2010-2015* [w:] R. Gmińska (red.), *Rynki finansowe, inwestycje, polityka gospodarcza. Nowe wyzwania i możliwości*, Wyższa Szkoła Bankowa, Gdańsk, s. 87-96.
- Guzek M. (2006), *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa.
- Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2014 r.* (2015), NBP, Warszawa.
- Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2016 r.* (2017), NBP, Warszawa.
- Siemiątkowski P., Górniewicz G. (2012), *Zmiany w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Grecji w okresie kryzysu (część druga)*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 737(56), s. 573-591.

Smithson Ch.W., Smith C.W., Sykes W. (2000), *Zarządzanie ryzykiem finansowym*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków.

Śliwiński P. (2008), *Zmiany międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto w grupie wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz Unii Gospodarczej i Walutowej* [w:] E. Najlepszy (red.), *Determinanty bilansu płatniczego w krajach europejskich*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 158-192.

[www 1] https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/m_poz_inwest.html (data dostępu: 10.05.2018).

[www 2] <https://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php> (data dostępu: 11.06.2018).

INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION OF POLAND ON THE BACKGROUND OF OTHER COUNTRIES OF THE VISEGRAD GROUP

Summary: In the past decades, international capital flows played greater and greater role. First, they mostly assumed the form of credits. Then, the foreign investments came to the fore and started playing the more important role. In the recent years, the foreign assets and liabilities and national economic subjects systematically increased. It gives testimony to the integration of Polish financial market with multinational market. Similar phenomena occurred also in other countries of the region. The main purpose of the essay is to present the quantity changes in international investment position of Poland with the special emphasis laid on its causes.

Keywords: international investment position, foreign investments, external debt, the Visegrad Group.