Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

ANNALES
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVII, 3 SECTIO H 2013

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Finansów Międzynarodowych

PAWEŁ ŚLIWIŃSKI

Zagraniczne źródła finansowania inwestycji krajowych w Polsce w latach 1994–2010

Foreign sources of domestic investments in Poland in the period from 1994 to 2010

Słowa kluczowe: oszczędności zagraniczne, oszczędności krajowe, inwestycje krajowe, bilans płatniczy, przepływy kapitału międzynarodowego

Key words: foreign savings, domestic savings, domestic investment, balance of payments, international capital flows

Wstęp

W transformujących swoje gospodarki krajach podkreśla się konieczność szybkiego wzrostu gospodarczego, do którego – zgodnie z kanonicznymi teoriami wzrostu gospodarczego – niezbędne są kapitał rzeczowy, kapitał ludzki oraz postęp techniczny[1]. Prace teoretyczne i empiryczne wskazują, że inwestycje w kapitał rzeczowy, chociaż nie stanowią jedynego wystarczającego warunku wzrostu gospodarczego, do którego konieczne są inwestycje w kapitał ludzki, innowacje technologiczne i właściwa polityka gospodarcza państwa sprzyjająca stabilnemu wzrostowi, to kluczowa determinanta wzrostu gospodarczego [Agosin, Mayer, 2000]. Ma to związek m.in. z faktem, że między różnymi czynnikami wzrostu istnieją wzajemne powiązania. Wzrost inwestycji może zawierać w sobie pośrednio informacje o postępie technologicznym oraz o wzroście kapitału ludzkiego.

[1] Szybki wzrost gospodarczy jest niezbędny do wyrównywania dysproporcji między krajami przejawiających się m.in. w różnicy między dochodem narodowym mierzonym na statystycznego mieszkańca w krajach rozwiniętych oraz w krajach transformujących swoje gospodarki.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

Niewystarczający majątek trwały oraz wysoki stopień jego zużycia stanowi – w przypadku wielu krajów – przeszkodę w uzyskaniu stałego wysokiego tempa wzrostu gospodarczego. Potrzeby inwestycyjne rozwijających się gospodarek znacznie przewyższają poziom dostępnego krajowego kapitału. Taka sytuacja prowadzi do korzystania z kapitału zagranicznego, który wypełnia lukę między poziomem oszczędności krajowych a wielkością realizowanych w kraju inwestycji, od wielkości których w znacznym stopniu zależy dynamika wzrostu gospodarczego. Niski poziom oszczędności krajowych stanowi barierę wzrostu w wielu krajach transformujących swoje gospodarki. Z uwagi na stosunkowe niskie koszty prowadzenia inwestycji w tych państwach (np. tania siła robocza) oraz oczekiwane wysokie stopy zwrotu są one miejscem transferu oszczędności zagranicznych z krajów o nadwyżce oszczędności krajowych nad inwestycjami krajowymi.

Inwestycje są determinowane z jednej strony przez oczekiwane stopy zwrotu w odniesieniu do odpowiadających im ryzyk, z drugiej zaś przez dostępność środków służących ich finansowaniu. Determinanty inwestycji krajowych można zatem analizować na dwa sposoby. Po pierwsze, poziom inwestycji zależy od oczekiwanych stóp zwrotu oraz od postrzegania ryzyka inwestycyjnego. Analiza determinant inwestycji powinna w tym przypadku obejmować czynniki wpływające na oczekiwaną zyskowność inwestycji oraz na ryzyko związane z ich prowadzeniem. Po drugie, w kontekście celu artykułu, którym jest próba analizy roli zagranicznych funduszy w finansowaniu inwestycji krajowych oraz krótka analiza ich struktury w Polsce w latach 1994–2010, modelowymi determinantami inwestycji krajowych będą te, które pozwolą na zidentyfikowanie źródeł ich finansowania.

1. Rachunek dochodu narodowego a zagraniczne źródła finansowania inwestycji

Z podstawowych tożsamości rachunku dochodu narodowego wynika, że w gospodarce otwartej PKB (Y) to suma krajowych i zagranicznych wydatków na dobra i usługi produkowane w kraju z wykorzystaniem krajowych czynników produkcji, co można zapisać za pomocą następujących symboli:

$$Y = C + I + G + X - M \tag{1}$$

gdzie C oznacza konsumpcję prywatną, I – inwestycje prywatne, G – wydatki rządowe, X – eksport dóbr i usług, a M – import dóbr i usług.

W celu wyodrębnienia źródeł inwestycji krajowych można dokonać przekształcenia równania (1), w rezultacie otrzymamy następującą zależność:

$$I = Y - C - G - (X - M) \tag{2}$$

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

Po włączeniu do równania oszczędności krajowych ($S = Y - C - G$) otrzymamy:

$$I = S - (X - M) \tag{3}$$

Zgodnie z równaniem (3) inwestycje krajowe są zatem dodatnią funkcją oszczędności krajowych oraz ujemną funkcją rachunku obrotów handlowych. Jest to logiczna konsekwencja podstawowych zależności występujących w rachunku PKB.

Równanie (3) pokazuje fundamentalną różnicę pomiędzy gospodarką otwartą i zamkniętą. W gospodarce zamkniętej zwiększenie zasobów kapitałowych poprzez realizację inwestycji może być finansowane jedynie z wypracowanych oszczędności. W gospodarce otwartej realizowane inwestycje krajowe mogą być większe od oszczędności krajowych o wysokość deficytu na rachunku handlowym finansowanym przez inwestorów zagranicznych przeznaczających część swoich oszczędności na inwestycje realizowane w kraju deficytowym. Z tożsamości (3) wynika więc, że deficyt rachunku obrotów handlowych $TBD = -(X - M)$ jest rezultatem wyższych inwestycji krajowych ***I*** w stosunku do krajowych oszczędności ***S*** w danym okresie, zgodnie z następującą relacją:

$$I = S + TBD \tag{4}$$

Na podstawie formuły (4) źródła finansowania inwestycji krajowych – w sytuacji gdy oszczędnościami krajowymi nie da się sfinansować inwestycji krajowych – możemy podzielić na krajowe, na które składają się oszczędności wypracowane przez gospodarkę, oraz napływ kapitału zagranicznego finansujący deficyt na rachunku obrotów handlowych, będący odpowiednikiem zagranicznych oszczędności zainwestowanych w daną gospodarkę.

Analizując zagraniczne źródła finansowania inwestycji krajowych, należy wyszczególnić kategorie przepływów kapitałowych finansujących deficyt w bilansie handlowym. Dla wykazania źródeł finansowania deficytu w rachunku obrotów handlowych należy wyjść od formuły rachunku bilansu płatniczego. Wskazuje on na następujące źródła finansowania rachunku bilansu obrotów bieżących[2]:

$$-CA = CFA + R \tag{5}$$

Przepływy kapitałowe (suma rachunku finansowego i rachunku kapitałowego ***CFA***) zgodnie z rachunkiem bilansu płatniczego dzielą się na: inwestycje bezpośrednie netto (***FDI***), inwestycje portfelowe o charakterze udziałowym netto (***EPI***), inwestycje portfelowe o charakterze dłużnym netto (***DPI***), pozostałe inwestycje netto (OI) i saldo rachunku kapitałowego ($\boldsymbol{U_{CF}}$). Formułę (5) można zatem zapisać następująco:

$$-CA = FDI + EPI + DPI + OI + U_{CF} + R \tag{6}$$

[2] W równaniu (5) pominięto saldo błędów i opuszczeń.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

Z kolei zgodnie z zapisami rachunku bilansu płatniczego rachunek obrotów bieżących, według formuły bilansu płatniczego, składa się z rachunku handlowego (***X – M***), salda dochodów (***iP***) oraz salda transferów bieżących ($\boldsymbol{U_{CA}}$):

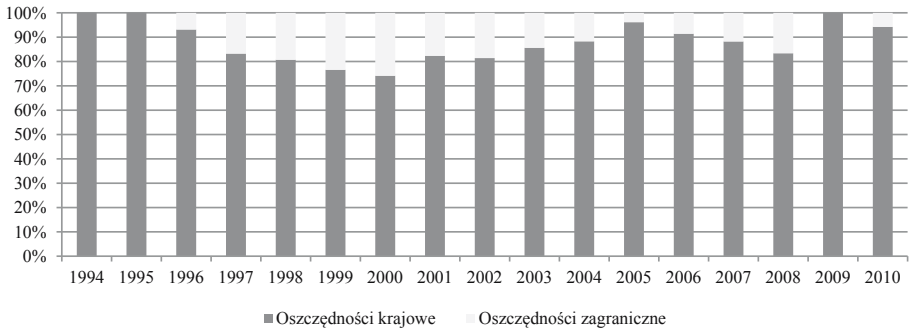
$$CA = (X - M) + iP + U_{CA} \tag{7}$$

Dla uproszczenia, z uwagi na to, że saldo obrotów kapitałowych w Polsce ($\boldsymbol{U_{CF}}$) składa się w przeważającej mierze z transferów przeznaczonych na realizację inwestycji, można dokonać zagregowania salda obrotów kapitałowych z transferami bieżącymi ($U = U_{CF} + U_{CA}$). Na podstawie równań (6) i (7) można zatem wyznaczyć następujące źródła finansowania deficytu na rachunku obrotów handlowych utożsamianego z oszczędnościami zagranicznymi (***SZ***).

$$SZ = TBD = (M - X) = FDI + EPI + DPI + OI + R + iP + U \tag{8}$$

2. Rola oszczędności krajowych i oszczędności zagranicznych w finansowaniu inwestycji krajowych w Polsce

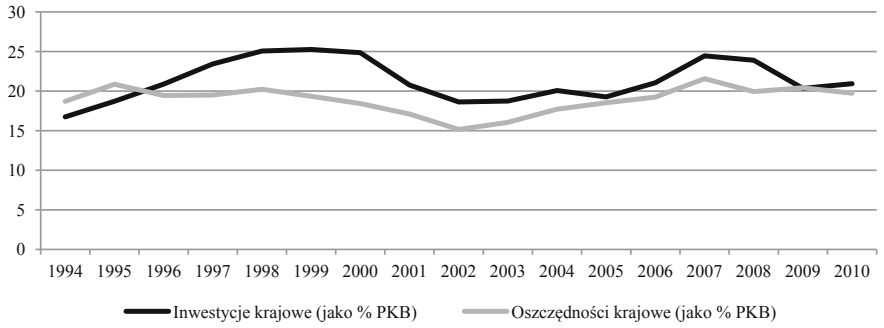
Inwestycje krajowe w Polsce w latach 1994–2010 były w przytłaczającej wielkości finansowane oszczędnościami krajowymi. Stopień pokrycia średniorocznych inwestycji krajowych oszczędnościami krajowymi wynosił w tym okresie średniorocznie około 89%. Zmiany udziału procentowego finansowania inwestycji przez oszczędności krajowe oraz zagraniczne (różnica między inwestycjami krajowymi a oszczędnościami krajowymi) w Polsce w okresie od 1994 do 2010 roku przedstawiono na rysunku 1. Z kolei na rysunku 2 pokazano kształtowanie się inwestycji i oszczędności krajowych w relacji do PKB.



Rysunek 1. Udział procentowy w finansowaniu inwestycji krajowych oszczędności krajowych oraz oszczędności zagranicznych w Polsce w latach 1994–2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego WDI, www.worldbank.org.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08



Rysunek 2. Inwestycje i oszczędności krajowe w relacji do PKB w Polsce w latach 1994–2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Banku Światowego WDI, www.worldbank.org.

Analizując kształtowanie się poziomu inwestycji i oszczędności krajowych w relacji do PKB w okresie od 1994 do 2010 roku, można wskazać pięć okresów różniących się między sobą wielkością inwestycji krajowych oraz strukturą ich finansowania.

W latach 1994–1995 inwestycje krajowe w całości finansowano oszczędnościami krajowymi. Trzeba mieć jednak na uwadze, że ówczesny ich poziom wynosił odpowiednio 16,7% i 18,7% i był najniższy w całym okresie analizy. W latach 1996–1999 wzrost popytu wewnętrznego został odzwierciedlony m.in. wzrostem relacji inwestycji do PKB, która w latach 1998–2000 wynosiła około 25%. Wraz ze zmniejszaniem się relacji oszczędności krajowych do PKB na skutek zwiększania konsumpcji publicznej i prywatnej w proporcji większej niż wzrost PKB coraz większą rolę w finansowaniu inwestycji krajowych zaczęły odgrywać oszczędności zagraniczne, które w szczytowym okresie (lata 1999–2000) finansowały około 25% inwestycji krajowych. W latach 2001–2002 wyraźnie zmniejszyło się tempo wzrostu gospodarczego w Polsce, które spadło poniżej 2% rocznie. Osłabienie tempa wzrostu popytu wewnętrznego w tym okresie spowodowało spadek zapotrzebowania na zagraniczne finansowanie inwestycji, mimo wyraźnego obniżenia się oszczędności krajowych (m.in. na skutek zwiększenia deficytu sektora publicznego). Na ograniczenie roli finansowania inwestycji krajowych oszczędnościami zagranicznymi wpływ miała też realna deprecjacja kursu walutowego, która zwiększyła opłacalność eksportu, co pomogło powrócić na ścieżkę szybszego wzrostu gospodarczego. W 2005 roku już tylko 3,8% inwestycji krajowych finansowano oszczędnościami zagranicznymi. Wejście Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku zbiegło się z ożywieniem gospodarczym na świecie. Po 2004 roku napływ kapitałów zagranicznych do Polski osiągał rekordowe wartości, czemu sprzyjało wysokie tempo wzrostu gospodarczego oraz podniesienie ocen ratingowych dla naszego kraju. Wzrost gospodarczy osiągnął poziom najwyższy od 1997 roku – 6,8% w 2007 roku. Wzmocnienie popytu krajowego, a zwłaszcza wzrost nakładów inwestycyjnych (i w konsekwencji wzrostu importu inwestycyjnego), których wielkość w relacji do PKB w 2007 roku zbliżyła się do rekordowego poziomu

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

z lat 1998–2000, spowodowało konieczność jego finansowania z wykorzystaniem funduszy zagranicznych. W 2008 roku oszczędnościami zagranicznymi finansowano blisko 17% inwestycji krajowych. Z kolei zmniejszenie sentymentu inwestycyjnego w związku z globalnym kryzysem finansowym przyczyniło się do znacznego odpływu kapitału zagranicznego z Polski, szczególnie na przełomie 2008 i 2009 roku. Obniżenie się tempa wzrostu popytu wewnętrznego i osłabienie popytu zewnętrznego (co skutkowało spadkiem wartości eksportu w 2009 roku) przyczyniły się do spowolnienia gospodarczego. W rezultacie, podobnie jak przy spowolnieniu tempa wzrostu gospodarczego w latach 2001–2002, w 2009 roku spadła relacja inwestycji krajowych do PKB, tym razem z poziomu 23,9% w 2008 roku do 20,3% w roku kolejnym. W rezultacie w 2009 roku ponownie wzrosło znaczenie oszczędności krajowych w finansowaniu inwestycji krajowych.

Ogółem w latach 1994–2010 oszczędności krajowe finansowały 89% inwestycji krajowych i stanowiły podstawowe źródło ich finansowania (tabela 1). Rola oszczędności zagranicznych na pozór sprowadzała się jedynie do uzupełniania brakujących funduszy. Należy jednak pamiętać o tym, że – z uwagi na duży udział w przepływach kapitału do Polski bezpośrednich inwestycji zagranicznych – oszczędności zagraniczne miały również wpływ m.in. na rozprzestrzenianie się nowoczesnych technologii, transfer wiedzy i umiejętności w zakresie zarządzania i organizacji. W odróżnieniu od oszczędności krajowych, które były stosunkowo stabilne, oszczędności zagraniczne charakteryzowały się przy tym dużą zmiennością, co wskazuje na to, że stosunkowo szybko reagowały one na zmiany w kształtowaniu się oczekiwanych stóp zwrotu (będących w dużej mierze funkcją wzrostu gospodarczego) i percepcji ryzyka inwestycyjnego.

Tabela 1. Statystyki opisujące szeregi czasowe inwestycji krajowych, oszczędności krajowych oraz oszczędności zagranicznych (w relacji do PKB) w Polsce w latach 1994–2010

	Średnia	Maksimum	Minimum	Mediana	Odchylenie standardowe
Inwestycje krajowe (jako % PKB)	21,4%	25,3%	16,7%	20,9%	2,6%
Oszczędności krajowe (jako % PKB)	18,9%	21,6%	15,2%	19,3%	1,7%
Oszczędności zagraniczne (jako % PKB)	2,4%	6,4%	–2,2%	2,7%	2,4%

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Światowego WDI, www.worldbank.org.

W tym miejscu warto się krótko odnieść do badań empirycznych wskazujących na istnienie silnej dodatniej korelacji między inwestycjami krajowymi a oszczędnościami krajowymi. W literaturze ekonomicznej bardzo szeroko dyskutowane są badania Feldsteina i Horioki [Feldstein, Horioka, 1980][3]. Swoją metodę badawczą oparli oni na analizowanym

[3] Tematyka ta jest szerzej dyskutowana m.in. w [Śliwiński, 2011].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

w niniejszym artykule fakcie, że inwestycje krajowe są finansowane oszczędnościami krajowymi oraz zagranicznymi (różnica pomiędzy inwestycjami i oszczędnościami). Zakładając, że poziom inwestycji determinują oczekiwane stopy zwrotu (oraz towarzyszące im ryzyko), w przypadku doskonałej mobilności kapitału powinny być one wyrównywane pomiędzy krajami. W kontekście analizy możliwości inwestycyjnych nie powinno mieć zatem znaczenia źródło pochodzenia oszczędności. Inwestorzy w swoich decyzjach inwestycyjnych powinni się kierować maksymalizacją stóp zwrotu w odniesieniu do ryzyka. Zgodnie z takim rozumowaniem krajowe oszczędności są częścią światowego zasobu oszczędności. Inwestycje krajowe muszą więc konkurować z tymi realizowanymi w innych krajach o fundusze z tego samego źródła, z kolei oszczędności krajowe mogą być wykorzystane do finansowania inwestycji realizowanych tam, gdzie oczekuje się największych zysków. Feldstein i Horioka doszli do wniosku, że w przypadku doskonałej mobilności kapitału oszczędności krajowe nie powinny być mocno skorelowane z krajowymi inwestycjami. Wysoka korelacja pomiędzy wskazanymi agregatami makroekonomicznymi oznaczałaby bowiem, że istnieją ograniczenia w przepływie kapitału pomiędzy krajami.

Badanie współczynnika korelacji inwestycji krajowych oraz oszczędności krajowych w Polsce w analizowanym okresie wskazuje, że wynosi ono 0,45 i jest niższe niż przyjęte w literaturze jako reprezentatywne dla krajów rozwiniętych – 0,6 [Murphy, 1984] oraz zbliżone do obserwowanych w krajach rozwijających się – 0,36 [Rocha, 2000], przy czym zmniejsza się ono w czasie [Śliwiński, 2011]. Okazuje się zatem, że w Polsce, wraz z otworzeniem się gospodarki na międzynarodowe przepływy kapitałowe, oszczędności krajowe nie są aż tak ważnym składnikiem finansowania inwestycji krajowych.

3. Zagraniczne źródła finansowania inwestycji krajowych w bilansie płatniczym Polski

W latach 1994–2010 ogółem napłynęło do Polski 124,4 mld USD jako inwestycje bezpośrednie[4], 79,0 mld USD w postaci transferów (suma rachunku kapitałowego oraz transferów netto), 67,2 mld USD – pozostałych inwestycji (wraz z instrumentami pochodnymi) oraz 64,2 mld USD – inwestycji portfelowych. Środki te zwiększyły rezerwy dewizowe o 77,3 mld USD, a 103,7 mld USD zostało przeznaczone na spłatę odsetek i dywidend, 29,0 mld USD opuściło nasz kraj w drodze transakcji niezarejestrowanych (saldo błędów i opuszczeń), a pozostałe środki – w wysokości 124,8 mld USD – stanowiły oszczędności zagraniczne, które zwiększyły inwestycje krajowe[5].

[4] Wszystkie przedstawione w tym akapicie dane są wielkościami netto (różnica pomiędzy napływem inwestycji zagranicznych a ich odpływem).

[5] Należy zwrócić uwagę, że występują różnice między oszczędnościami zagranicznymi wyliczone jako różnica pomiędzy inwestycjami i oszczędnościami krajowymi (tabela 1) – średniorocznie 2,4% PKB – a oszczędnościami zagranicznymi wyliczonymi na podstawie dekompozycji bilansu płatniczego (tabela 2) – średniorocznie 2,8% PKB. Nie są to jednak z punktu widzenia celu artykułu różnice istotne.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

Analizując poszczególne formy napływającego kapitału – zgodnie z formułą (8) składające się na oszczędności zagraniczne w ich relacji do PKB – można dostrzec, że nie tylko największą, ale również – obok transferów – najbardziej stabilną kategorią przepływów finansowych były inwestycje bezpośrednie (tabela 2). Jedynie transfery oraz inwestycje bezpośrednie w każdym roku zwiększały napływający do Polski kapitał zagraniczny, przy czym warto zwrócić uwagę na istotny wzrost transferów z chwilą akcesji Polski do Unii Europejskiej. Pozostałe dwie formy przepływów kapitałowych: inwestycje portfelowe i pozostałe inwestycje, chociaż per saldo miały pozytywny wpływ na kształtowanie się napływu kapitału i, dzięki temu, na napływ oszczędności zagranicznych do Polski, charakteryzowały się dużą niestabilnością. Trzeba zwrócić uwagę, że zwłaszcza inwestycje portfelowe (wraz z saldem błędów i opuszczeń) mogą być traktowane jako element gry spekulacyjnej polegającej na przesuwaniu kapitału w te miejsca na świecie, które wydają się w danym momencie najbardziej atrakcyjnym miejscem lokaty inwestycji. W przypadku zmiany sentymentu inwestycyjnego kapitał portfelowy, jak również pozostałe inwestycje, obejmujące przede wszystkim transakcje międzynarodowe dotyczące wykorzystania i spłat kredytów, pożyczek oraz depozytów, był wycofywany z kraju.

Tabela 2. Statystyki opisujące szeregi czasowe przepływów kapitałowych w bilansie płatniczym Polski (w relacji do PKB) w latach 1994–2010

	Średnia	**Maksimum**	**Minimum**	**Mediana**	**Odchylenie standardowe**
Oszczędności zagraniczne (w % PKB) – estymacja na podstawie bilansu płatniczego	2,82%	8,16%	–2,09%	2,53%	2,57%
Inwestycje bezpośrednie (w % PKB)	2,95%	5,45%	1,46%	2,84%	1,15%
Inwestycje portfelowe (w % PKB)	1,26%	5,44%	–1,46%	0,96%	1,91%
Pozostałe inwestycje (w % PKB)	1,06%	6,19%	–5,14%	1,23%	2,77%
Rachunek kapitałowy i transfery netto (w % PKB)	1,38%	2,64%	0,77%	1,20%	0,54%
Saldo dochodów (w % PKB)	–1,86%	–0,32%	–4,06%	–1,43%	1,35%
Zmiany rezerw (w % PKB)	–1,73%	0,37%	–6,06%	–1,40%	1,76%
Błędy i opuszczenia (w % PKB)	–0,25%	1,93%	–2,33%	–0,26%	1,23%

Uwaga: saldo rachunku kapitałowego w 1994 roku zaliczono do pozostałych inwestycji z uwagi na ich jednorazowy charakter.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Światowego WDI, www.worldbank.org.

Warto zwrócić uwagę, że napływające do Polski zagraniczne środki finansowe tylko w części uzupełniały lukę między inwestycjami a oszczędnościami krajowymi.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

Tabela 3. Saldo oszczędności zagranicznych i jego komponenty w Polsce w latach 1994–2010

	1994	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Oszczędności zagraniczne (w % PKB) – estymacja na podstawie bilansu płatniczego	–2,09%	–1,36%	2,48%	4,23%	4,99%	8,16%	6,37%	3,61%	3,27%	2,53%	2,33%	0,78%	1,94%	3,36%	4,85%	0,65%	1,85%
Inwestycje bezpośrednie (w % PKB)	1,70%	2,60%	2,84%	3,09%	3,50%	4,31%	5,45%	3,05%	1,97%	1,98%	4,65%	2,28%	3,13%	4,23%	1,96%	1,96%	1,46%
Inwestycje portfelowe (w % PKB)	–0,58%	0,85%	0,19%	1,34%	0,98%	0,09%	1,95%	0,59%	0,96%	1,13%	3,66%	4,14%	–0,86%	–1,46%	–0,45%	3,42%	5,44%
Pozostałe inwestycje (w % PKB)	–9,02%	2,21%	1,23%	0,28%	3,20%	1,84%	–1,43%	–1,97%	0,70%	0,90%	–5,14%	–1,42%	1,61%	6,19%	5,86%	2,71%	1,83%
Rachunek kapitałowy i transfery netto (w % PKB)	9,66%	0,89%	1,14%	1,34%	1,71%	1,35%	0,77%	0,85%	1,00%	1,12%	0,89%	0,97%	1,56%	2,11%	1,83%	2,15%	2,64%
Saldo dochodów (w % PKB)	–2,36%	–1,43%	–0,69%	–0,72%	–0,68%	–0,60%	–0,43%	–0,32%	–0,54%	–1,14%	–3,34%	–2,25%	–2,85%	–3,85%	–2,43%	–3,84%	–4,06%
Zmiany rezerw (w % PKB)	–1,40%	–6,06%	–2,44%	–1,94%	–3,43%	–0,09%	–0,36%	0,23%	–0,32%	–0,55%	–0,31%	–2,68%	–0,73%	–3,07%	0,37%	–3,42%	–3,22%
Błędy i opuszczenia (w % PKB)	–0,10%	–0,41%	0,20%	0,83%	–0,30%	1,27%	0,41%	1,19%	–0,50%	–0,91%	1,93%	–0,26%	0,08%	–0,78%	–2,30%	–2,33%	–2,23%
Oszczędności zagraniczne (w % PKB) – dekompozycja PKB	–1,97%	–2,15%	1,43%	3,93%	4,83%	5,91%	6,42%	3,66%	3,46%	2,69%	2,35%	0,74%	1,81%	2,87%	3,97%	–0,08%	1,21%

Źródło: bazy danych Banku Światowego WDI oraz Narodowego Banku Polskiego; www.worldbank.org, www.nbp.pl. Uwaga: pozostałe inwestycje obejmują: pozostałe inwestycje – aktywa i pasywa oraz pochodne instrumenty finansowe.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

W związku z sukcesywnym wzrostem nadwyżki dochodów nierezydentów nad zagranicznymi dochodami rezydentów, co wynikało z pogarszania się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto Polski w rezultacie zwiększającego się napływu kapitału zagranicznego, saldo dochodów w rachunku bieżącym charakteryzowało się w każdym roku deficytem. Istotna część kapitałów zagranicznych generalnie zwiększała rezerwy dewizowe, jednak w analizowanym czasie w Polsce występowały również okresy, w których rezerwy walutowe ulegały zmniejszeniu. Szczegółowe dane na temat kształtowania się poszczególnych kategorii przepływów kapitałowych w relacji do PKB do i z Polski przedstawia tabela 3.

Zakończenie

Przyjęty w artykule sposób analizy źródeł finansowania inwestycji krajowych opierał się na podejściu absorpcyjnym do bilansu płatniczego. Niedobór oszczędności krajowych – zgodnie z tym podejściem – wyjaśnia, dlaczego w bilansie płatniczym Polski występują nierównowagi umożliwiające wykorzystywanie oszczędności zagranicznych do finansowania inwestycji krajowych. Rozwinięcie absorpcyjnej teorii bilansu płatniczego stanowi idea międzyokresowego podejścia do bilansu płatniczego. Podkreśla się w niej, że dynamika oszczędności zagranicznych jest powiązana z dynamiką oszczędności i inwestycji krajowych odzwierciedlających przyszłe oczekiwania konsumentów, inwestorów i sektora publicznego. Finansowanie inwestycji krajowych z wykorzystaniem oszczędności zagranicznych może wynikać zatem z oczekiwań co do kształtowania się relacji oszczędności i inwestycji krajowych w przyszłości. Nie musi oznaczać słabości gospodarki, ale w gospodarce wykorzystującej oszczędności zagraniczne do finansowania inwestycji krajowych umożliwiających późniejszą spłatę zadłużenia można je uznać za sposób optymalnego rozłożenia konsumpcji prywatnej i publicznej w czasie.

Bibliografia

1. Agosin M.R., Majer R., *Foreign Direct Investment in Developing Countries: Does it Crowd in Domestic Investment?*, UNCTAD Paper 2000, nr 146.
2. Feldstein M., Horioka C., *Domestic Saving and International Capital Flows*, "Economic Journal" 1980, vol. 90, nr 358.
3. Murphy R.G., *Capital Mobility and the Relationship between Saving and Investment in OECD Countries*, "Journal of International Money and Finance" 1984, vol. 3.
4. Rocha F., *Capital Mobility in Developing Countries: Evidence from Panel Data*, Department of Economics Working Paper, Universidade de Sao Paulo, www.lacea.org/meeting2000/ FabianaRocha.pdf (15.04.2013), 2000.
5. Śliwiński P., *Przepływy kapitału międzynarodowego a wzrost gospodarczy w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 1994–2008*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 12/09/2026 18:44:08

6. www.nbp.pl (15.04.2013).
7. www.worldbank.org (15.04.2013).

Foreign sources of domestic investments in Poland in the period from 1994 to 2010

This article attempts to analyze the size and structure of foreign funding of domestic investment. The way to analyze sources of financing domestic investment was based on the absorption approach to the balance of payments. Domestic investments in Poland in 1994-2010 were financed by the overwhelming size of the national economy. Coverage of average domestic investment by domestic savings was about 89%. The role of foreign savings apparently was confined only to fill in missing funds. But we must remember that – due to the large share of capital flows in the form of foreign direct investment – foreign savings affected among others the usage and spread of new technologies, transfer of knowledge and skills in management and organization thus contributing to quantitative and qualitative changes in the economy.