

Ewa Bilewicz*

Uniwersytet Szczeciński

MIEDZYNARODOWA POZYCJA INWESTYCYJNA STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI PÓŁNOCNEJ NA POCZĄTKU XXI WIEKU

Streszczenie

Celem artykułu jest charakterystyka międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Stanów Zjednoczonych. W pierwszej części przedstawiono skalę i zmiany w strukturze międzynarodowej pozycji inwestycyjnej tego kraju, natomiast w drugiej najważniejsze konsekwencje jej pogarszania. Zaliczono do nich powstanie i narastanie globalnej nierównowagi płatniczej, wzrost zadłużenia zagranicznego USA, rosnącą podatność tego kraju na odpływ kapitału zagranicznego, ryzyko pogarszania się salda dochodów w bilansie płatniczym w przyszłości oraz rosnące zaangażowanie zagranicznych rządów w amerykańską gospodarkę.

Słowa kluczowe: międzynarodowa pozycja inwestycyjna USA, aktywa i pasywa zagraniczne

Wprowadzenie

Charakterystyczną cechą światowej gospodarki w minionych dwóch dekadach była rosnąca intensywność międzynarodowych stosunków gospodarczych. W szybkim tempie zwiększała się wartość światowego eksportu towarów, usług oraz międzynarodowych przepływów kapitałowych. Miało to odzwierciedlenie w rosnących obrotach bilansów płatniczych oraz we wzroście aktywów i pasywów

* E-mail: bilewicz@wneiz.pl

zagranicznych poszczególnych gospodarek. Jednocześnie pogłębiała się absolutna i relatywna (w odniesieniu do PKB) nierównowaga między strumieniami napływającymi i odpływającymi w ramach rachunku obrotów bieżących, a tym samym zaszły istotne zmiany w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej (MPI) netto wielu krajów¹. W tym czasie jednym z głównych problemów gospodarki światowej był szybko rosnący deficyt obrotów bieżących największej gospodarki świata, to jest Stanów Zjednoczonych, któremu towarzyszyło pogłębianie się ujemnej pozycji inwestycyjnej netto tego kraju.

Celem artykułu jest przedstawienie zmian międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Stanów Zjednoczonych na początku XXI wieku oraz skutków jej drastycznego pogorszenia się w ostatnich kilkunastu latach.

1. Skala i struktura pasywów i aktywów USA

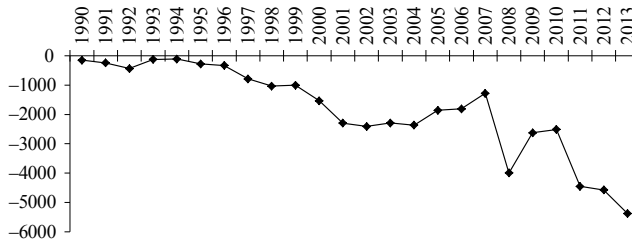
Od początku obecnego stulecia międzynarodowa pozycja inwestycyjna (MPI) Stanów Zjednoczonych była ujemna, co oznacza, że zobowiązania tego kraju wobec zagranicy były większe niż jego zagraniczne aktywa². W analizowanym okresie ulegała ona systematycznemu pogarszaniu. O ile na koniec 2000 roku wyniosła ok. –1,5 bln USD, o tyle na koniec 2013 r. była 3,5-krotnie większa i wyniosła 5,4 bln USD. Spadkowa tendencja MPI została wyhamowana przed kryzysem w latach 2003–2007, ale już w 2008 roku, w którym zaczął się rozprzestrzeniać kryzys, doszło do drastycznego wzrostu ujemnego salda aktywów i pasywów zagranicznych USA (o 2,7 bln USD w stosunku do poprzedniego roku). Lata 2009–2010 wprawdzie przyniosły przejściową poprawę, ale w ostatnich trzech latach ponownie pogarszała się międzynarodowa pozycja inwestycyjna (por. dane na rys. 1).

Pogarszanie się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Stanów Zjednoczonych było rezultatem m.in. utrzymywania się od wielu lat deficytu na rachunku

¹ K. Sobański, *Zjawisko globalnej nierównowagi a stabilność rozwoju gospodarki światowej – ujęcie retrospektywne i prospektywne*, Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica nr 238, Łódź 2010 s. 218.

² Ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna Stanów Zjednoczonych nie jest nowym zjawiskiem. Taka sytuacja miała miejsce już w XIX wieku. Dopiero po drugiej wojnie światowej ujemna pozycja przekształciła się w dodatnią i pozostała taka do 1988 r. Od roku 1989 do dzisiaj międzynarodowa pozycja inwestycyjna jest ujemna. Szerzej zob. C. Mann, *International Capital Flows and the Sustainability of the US Current Account Deficit*, w: *The Long – Term International Economic Position of the United States*, Peterson Institute for International Economics, Special Report, 2009.

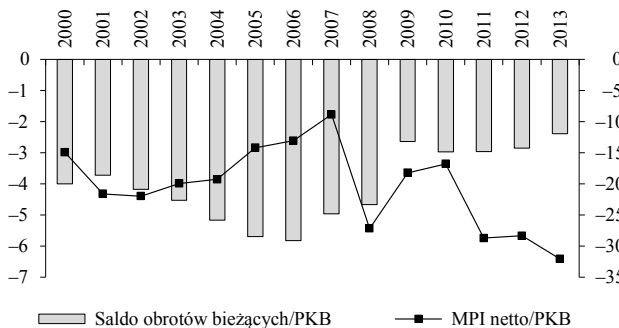
Rysunek 1. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto stanów Zjednoczonych w latach 1990–2013 (mld USD)



Źródło: www.bea.gov (dostęp: luty 2015).

obrotów bieżących. W roku 2006 osiągnął on wartość ponad 800 mld USD, co stanowiło prawie 6% PKB. Obecnie jednak coraz większy wpływ na kształtowanie się MPI wielu krajów wysoko rozwiniętych (w tym USA) wywierają zmiany wartości zagranicznych należności i zobowiązań spowodowane innymi czynnikami, takimi jak różnice kursowe, różnice z wyceny, reklasyfikacje itd.³ Na przykład, w latach 2003–2006, pomimo że tempo powiększania się deficytu obrotów bieżących przybrało na sile, nie zwiększyła się wielkość MPI netto w relacji do PKB (rys. 2).

Rysunek 2. Saldo obrotów bieżących i aktywa zagraniczne netto Stanów Zjednoczonych w latach 2000–2013 (% PKB)

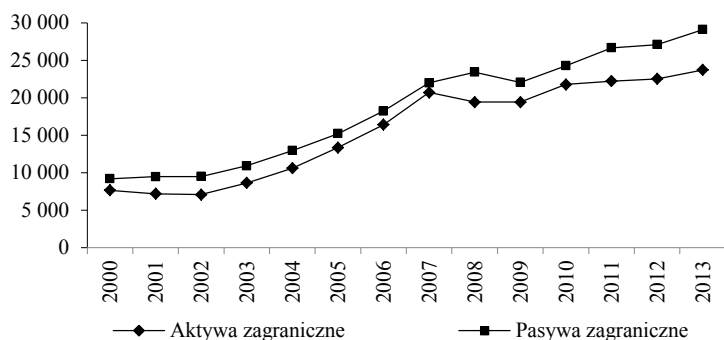


Źródło: jak pod rys. 1 (dostęp: luty 2015).

³ R. Knap, H. Nakonieczna-Kisiel, *Tendencje i czynniki zmian międzynarodowej pozycji inwestycyjnej krajów Unii Europejskiej w latach 2000–2012*, „International Business and Global Economy” 2014, nr 33, s. 18.

Od początku obecnego stulecia nastąpił szybki wzrost aktywów i pasywów zagranicznych Stanów Zjednoczonych. Na koniec 2013 roku amerykańskie inwestycje za granicą wyniosły 23,7 bln USD i były większe o ponad 16 bln USD w porównaniu z 2000 rokiem. W tym samym okresie inwestycje zagraniczne w USA zwiększyły się o blisko 20 bln USD i na koniec 2013 roku wyniosły około 29 bln USD (rys. 3). Wzrost pasywów przewyższał wzrost aktywów, zatem pogorszyła się MPI netto, a Stany Zjednoczone stawały się coraz większym dłużnikiem zagranicy.

Rysunek 3. Aktywa i pasywa zagraniczne Stanów Zjednoczonych w latach 2000–2013 (mld USD)



Źródło: jak pod rys. 1 (dostęp: luty 2015).

Wzrostowi aktywów zagranicznych Stanów Zjednoczonych towarzyszyły zmiany w ich strukturze (tab. 1). W roku 2000 głównym składnikiem aktywów zagranicznych były inwestycje bezpośrednie. Ich udział w pasywach ogółem wynosił wówczas ponad 38%. W ostatnich kilkunastu latach jednak zmalało ich znaczenie w należnościach zagranicznych. Na koniec 2013 roku relacja inwestycji bezpośrednich do aktywów ogółem wyniosła około 30%. Spadkowi znaczenia inwestycji bezpośrednich towarzyszył wzrost znaczenia inwestycji portfelowych. Na koniec 2013 roku były one najważniejszym składnikiem aktywów zagranicznych USA, gdyż ich udział w aktywach ogółem wynosił blisko 39% i był o ponad 5 pkt proc. wyższy niż w 2000 roku. W strukturze aktywów zagranicznych USA niewielką rolę odgrywały natomiast oficjalne aktywa rezerwowe. Na koniec 2013 roku stanowiły one niecałe 2% aktywów zagranicznych tego państwa. Niewielkie znaczenie aktywów rezerwowych w strukturze aktywów zagranicznych wynika z faktu, że USA

jako emitent pieniądza światowego nie muszą gromadzić i utrzymywać rezerw walutowych na potrzeby finansowania deficytu na rachunku obrotów bieżących, gdyż mogą go pokryć we własnej walucie⁴.

W podobnym kierunku przebiegały zmiany w strukturze pasywów zagranicznych w ostatnich kilkunastu latach. Po stronie pasywów dominowały inwestycje portfelowe, a ponadto rosło ich znaczenie w strukturze (z 43,7% w 2000 r. do 53,3% w 2013 r.). Wzrost ich roli wynikał przede wszystkim z inwestycji nierezydentów w amerykańskie instrumenty dłużne (a zwłaszcza papiery skarbowe). Ich wartość wzrosła z 2,3 bln USD w 2000 roku do 9,7 bln USD w 2013 roku, co stanowiło około 33,3% pasywów zagranicznych. W tym samym okresie zmniejszyła się rola zagranicznych inwestycji bezpośrednich w strukturze pasywów (spadek o około 13 pkt proc.).

Tabela 1. Struktura zagranicznych aktywów i pasywów brutto USA w latach 2000 i 2013 (%)

Wyszczególnienie	Aktywa		Pasywa	
	2000	2013	2000	2013
Inwestycje bezpośrednie/pasywa ogółem	38,4	29,9	32,9	19,9
Inwestycje portfelowe/pasywa ogółem	33,5	38,7	43,7	53,3
Dłużne	9,2	11,5	25,8	33,3
Udziałowe	24,2	27,2	16,6	20,0
Pozostałe inwestycje/pasywa ogółem	26,5	17,6	23,4	17,4
Instrumenty pochodne/pasywa ogółem	–	11,9	–	9,4
Aktywa rezerwowe/pasywa ogółem	1,7	1,9	–	–

Źródło: jak pod rys. 1 (dostęp: luty 2015).

Struktura zobowiązań zagranicznych kraju, a zwłaszcza ich podział na instrumenty dłużne i niedłużne, jest ważna z punktu widzenia stabilności finansowej. Jak wynika z badań przeprowadzonych przez ekspertów z OECD, duży udział zobowiązań o charakterze dłużnym w zobowiązaniach zagranicznych jest postrzegany jako czynnik zwiększający ryzyko wybuchu kryzysu finansowego w danym

⁴ Szerzej na temat uwarunkowań akumulacji rezerw H. Nakonieczna-Kisiel, *Rezerwy walutowe we współczesnej gospodarce światowej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 764, Studia i Prace WNEiZ, nr 33, t. 1, Szczecin 2013.

kraju⁵. Z tego punktu widzenia zmiany, które zaszły w pasywach zagranicznych USA w ostatnich trzynastu latach, można ocenić jako niekorzystne.

2. Skutki pogłębiania się ujemnej międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej

Jak wspomniano, wysoka ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna USA wynikała między innymi z ujemnego od wielu lat salda w obrotach bieżących bilansu płatniczego. Deficyt w obrotach bieżących oznacza, że oszczędności krajowe są niewystarczające do sfinansowania inwestycji i muszą być uzupełnione oszczędnościami zagranicznymi. Jak pokazują dane na rysunku 4, w latach 2000–2009 oszczędności w USA obniżyły się o ponad 6 pkt procentowych (jedynie w latach 2004–2006 nastąpiło krótkotrwałe zahamowanie tendencji spadkowej). Było to spowodowane zarówno pojawieniem się deficytu budżetowego, jak i malejącymi oszczędnościami gospodarstw domowych⁶. Tendencja spadkowa oszczędności została zahamowana dopiero po kryzysie finansowo-gospodarczym. W latach 2010–2013 stopa oszczędności zwiększyła się o około 2 pkt procentowe. W tym czasie przestał również narastać deficyt w obrotach bieżących USA, który ukształtował się na poziomie około 3% PKB.

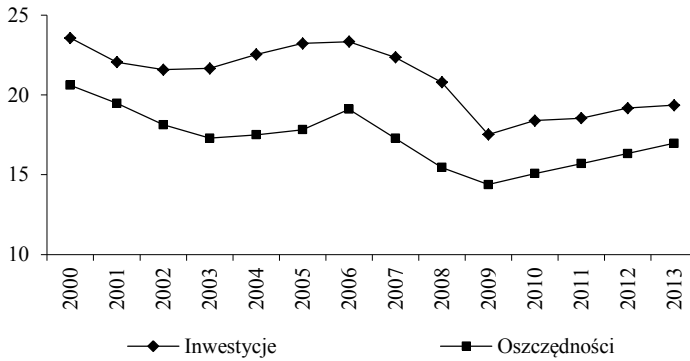
Na skutek spadku oszczędności w USA powstała luka finansowa między krajowymi zasobami finansowymi a popytem na kredyt. Tę lukę wypełniał kapitał zagraniczny, który napływał z innych regionów na świecie, które miały nadwyżkę oszczędności nad inwestycjami. W ostatnich kilkunastu latach były to głównie kraje rozwijające się (azjatyckie i naftowe). Dostarczały one USA niskoprocentowanego kapitału, nabywając głównie amerykańskie aktywa skarbowe. W globalnym kontekście narastający deficyt płatniczy USA finansowany powiększającymi się nadwyżkami płatniczymi innych państw, stworzył problem globalnej nierównowagi⁷. Zdaniem niektórych ekonomistów, stała się ona jedną z przyczyn wybuchu

⁵ *International Capital Mobility: Which Structural Policies Reduce Financial Fragility? An Economic Policy Reforms: Going for Growth Report*, OECD Economic Policy Papers 2012, No. 2, s. 10.

⁶ K. Rybiński, *Globalizacja w trzech odsłonach*, Difin, Warszawa 2007, s. 202.

⁷ L. Serven, H. Nguyen, *Global Imbalances: Origins and Prospects*, The World Bank Research Observer 2013, s. 15, <http://wbro.oxfordjournals.org> (dostęp: luty 2015); M. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. Garber, *An essay on the Revived Bretton Woods System*, NBER Working Paper No. 9971, wrzesień 2003.

Rysunek 4. Stopa oszczędności i inwestycji w Stanach Zjednoczonych w latach 2000–2013 (%)



Źródło: World Economic Outlook Database, www.imf.org (dostęp: marzec 2015).

światowego kryzysu gospodarczego, który został zapoczątkowany pęknięciem bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w USA w 2007 roku⁸. Sprzyjała ona bowiem powstaniu warunków rynkowych skłaniających do podejmowania nadmiernego ryzyka. Te warunki to niskie stopy procentowe oraz duży napływ kapitału do amerykańskich i europejskich banków, co z kolei prowadziło do wzrostu zadłużenia (również zagranicznego), poszukiwania coraz wyższych stóp zwrotu oraz powstania bąbli spekulacyjnych na rynku nieruchomości.

Konsekwencją szybkiego wzrostu ujemnej międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto był również wzrost zadłużenia zagranicznego Stanów Zjednoczonych. Obecnie USA są najbardziej zadłużonym państwem na świecie⁹. Na koniec 2013 roku ich zadłużenie zagraniczne wyniosło około 16,5 bln USD (tab. 2).

Należy podkreślić, że wysokie zadłużenie zagraniczne nie wiąże się z jednakowymi konsekwencjami we wszystkich krajach. Największa różnica między USA a innymi krajami jest taka, że Stany Zjednoczone jako emitent waluty rezerwowej są w uprzywilejowanej sytuacji, mogą bowiem zadłużać się za granicą we własnej walucie, inaczej niż na przykład kraje rozwijające się, które są pożyczycielami zmuszone za granicą w walucie obcej. Oznacza to, że amerykańscy kredytobiorcy, zaciągając

⁸ Lesons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy, IMF 2009, s. 2, www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/021909.pdf (dostęp: marzec 2015).

⁹ *G7 Borrowing from Abroad*, „Finance & Development” 2012, IMF, June, Vol. 49, No. 2.

Tabela 2. Zadłużenie zagraniczne brutto USA w podziale na sektory* na koniec 2013 roku (mld USD)

Zadłużenie zagraniczne brutto ogółem	16 510,6
Sektor rządowy	5 878,1
Bank centralny	554,3
Banki	2 906,9
Pozostałe sektory	5 860,1
Inwestycje bezpośrednie: instrumenty dłużne	1 311,1

* Podział zadłużenia zagranicznego na sektory prezentowany w oparciu o BPM6.

Źródło: www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/external-debt.aspx (dostęp: marzec 2015).

kredyty lub emitując obligacje na zagranicznych rynkach, nie ponosili ryzyka kursowego. W związku z tym deprecjacja waluty krajowej nie powodowała wzrostu wartości ich zobowiązań zagranicznych. Jednocześnie osłabienie waluty krajowej oznaczało, że rosła wartość aktywów amerykańskich za granicą denominowanych w walutach obcych, wyrażona w walucie krajowej, czyli poprawiała się międzynarodowa pozycja inwestycyjna. Jest to czynnik sprzyjający stabilności finansowej gospodarki amerykańskiej. Jak wynika z danych zawartych w tabeli 3, na koniec 2013 ponad 80% zadłużenia zagranicznego USA było denominowane w walucie krajowej.

Tabela 3. Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego brutto USA na koniec 2013 roku (%)

Rodzaj waluty	%
Zadłużenie zagraniczne denominowane w walutach obcych	6,7
Zadłużenie zagraniczne denominowane w walucie krajowej	81,7
Zadłużenie zagraniczne w niezidentyfikowanej walucie	11,6
Zadłużenie zagraniczne brutto ogółem	100,0

Źródło: jak pod tab. 2 (dostęp: marzec 2015).

Tak wysokie zaangażowanie nierezydentów w gospodarkę USA może budzić obawy o stabilność makroekonomiczną tego kraju, a tym samym całej gospodarki światowej. Głównym zagrożeniem stabilności USA jest nie tyle ryzyko utraty wypłacalności przez USA, ile możliwość nagłego odpływu kapitału ulokowanego przez podmioty zagraniczne w łatwo zbywalnych aktywach amerykańskich. Jak wspomniano, w pasywach USA duży udział mają instrumenty dłużne. Są to

inwestycje, które mogą w relatywnie krótkim czasie być wycofane z USA. Spowodowałyby to gwałtowny spadek wartości USD, wzrost stóp procentowych i w konsekwencji spowolnienie wzrostu gospodarczego. Taka sytuacja podważyłaby zaufanie do stabilności USD, które jest podstawowym warunkiem, jaki musi spełniać waluta, będąca światowym pieniądzem. Wprawdzie pomimo rosnącego długu publicznego rząd USA nadal z łatwością sprzedaje wiele niskoprocentowanych obligacji, to nie można wykluczyć, że w pewnym momencie inwestorzy uznają, że wzrost zadłużenia jest nadmierny i przestaną kupować amerykańskie obligacje. Doprowadzi to do deprecjacji USD i strat finansowych w krajach, które przechowują swoje rezerwy w tej walucie. Obawy o stabilność nagromadzonych rezerw dolarowych coraz częściej wyrażają głównie przedstawiciele władz Chin, które ulokowały w tej walucie około 70% swoich aktywów rezerwowych. Twierdzą oni, że Chiny powinny bardziej zdywersyfikować strukturę walutową posiadanych rezerw albo przyjąć taką strategię, która spowoduje ich wolniejszy wzrost, co pozwoli na ograniczenie zakupów amerykańskich aktywów¹⁰.

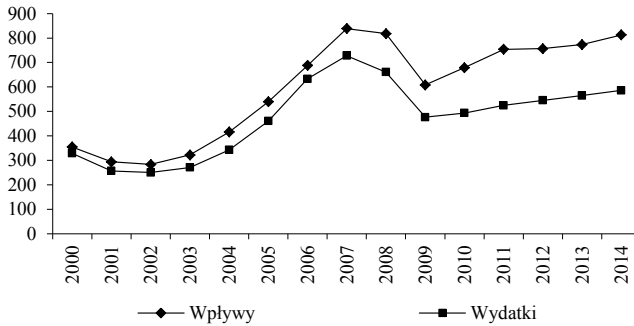
Kolejnym skutkiem dalszego pogłębiania się ujemnej międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto Stanów Zjednoczonych może być pogorszenie się salda dochodów od inwestycji zagranicznych w bilansie płatniczym USA, a tym samym dalsze pogłębianie się deficytu na rachunku obrotów bieżących.

Mimo, że USA są największym dłużnikiem na świecie, to dotychczas wpływy z dochodów od inwestycji zagranicznych były wyższe niż wydatki (rys. 5). Powstałe więc pytanie: jak to możliwe, że USA, mając strukturalnie ujemną MPI, osiągały dodatnie saldo dochodów z inwestycji zagranicznych? R. Hausmann i F. Sturzenegger określili to zjawisko mianem „ciemnej materii”. Ich zdaniem, wartość części aktywów zagranicznych USA jest niedoszacowana. Wynika to z faktu, że zagraniczne inwestycje bezpośrednie obejmują m.in. kapitał ludzki, który jest niematerialny i dlatego może być niepoprawnie rejestrowany w statystyce, czyli jego wartość może być zaniżona. Z kolei dochody generowane przez ten kapitał są prawidłowo rejestrowane w bilansie¹¹. Inne wyjaśnienie tego paradoksu jest następujące: amerykańscy inwestorzy uzyskują wyższe dochody od kapitału, który lokują za

¹⁰ W. Morrison, M. Labonte, *China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy*, CRS Report RL 34314, 2011, s. 11, www.fas.org/sgp/crs/row/RL34314.pdf (dostęp: styczeń 2015).

¹¹ S. Schmitt-Grohe, M. Uribe, *International Macroeconomics*, s. 12, www.econ.umn.edu/~deniz/teaching_spring2012/uribe-schmitt%20grohe-2011.pdf (dostęp: marzec 2015).

Rysunek 5. Saldo dochodów od inwestycji zagranicznych Stanów Zjednoczonych w latach 2000–2013 (mld USD)



Źródło: jak pod rys. 1 (dostęp: luty 2015).

granicą, niż inwestorzy zagraniczni od kapitału ulokowanego w USA. Wynika to z odmiennej struktury amerykańskich aktywów i pasywów zagranicznych. O ile nierezydenci często są właścicielami nisko oprocentowanych aktywów o małym ryzyku (głównie papierów skarbowych), o tyle amerykańscy inwestorzy nabywają bardziej ryzykowne aktywa zagraniczne (głównie akcje), które przynoszą wyższe dochody¹².

Wśród konsekwencji wysokiej ujemnej pozycji inwestycyjnej warto również wymienić obawy, coraz częściej wyrażane przez niektórych ekonomistów i polityków amerykańskich, związane z nadmiernym zaangażowaniem zagranicznych rządów w amerykańską gospodarkę (przedsiębiorstwa, nieruchomości i papiery wartościowe). Jest ono m.in. skutkiem działalności państwowych funduszy inwestycyjnych (SWF) pochodzących z różnych państw. Funduszom zarzuca się, że ich działania mają podłoże nie tylko gospodarcze, ale również polityczne, i prowadzą one do nadmiernego uzależnienia gospodarki amerykańskiej od kapitałów należących do SWF oraz przejścia kontroli nad strategicznymi obszarami gospodarki. Pomimo że USA na ogół prowadzą liberalną politykę w stosunku do inwestycji zagranicznych, to jednak coraz częściej podnoszą kwestię nałożenia restrykcji na tego typu inwestycje, czego wyrazem było uchwalenie w 2007 roku ustawy *Foreign*

¹² *Ibidem*, s. 15.

Investment and National Security Act, która umożliwiła Kongresowi większy nadzór nad przejmowaniem aktywów w USA przez zagraniczne rządy¹³.

Podsumowanie

Z przeprowadzonych badań wynika, że:

1. W latach 2000–2013 Stany Zjednoczone odnotowywały nadwyżkę pasywów zagranicznych nad aktywami. Na skutek szybszego wzrostu zobowiązań niż należności w badanym okresie nastąpiło pogorszenie międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto.

2. W badanym okresie zaszły przekształcenia w strukturze pasywów i aktywów zagranicznych Stanów Zjednoczonych, które polegały na wzroście inwestycji portfelowych. Może to negatywnie oddziaływać na ich stabilność finansową.

3. Wysoka ujemna MPI netto USA oraz jej dalsze pogarszanie się wywołała określone konsekwencje zarówno dla gospodarki amerykańskiej, jak i światowej. Do najważniejszych należy zaliczyć przede wszystkim powstanie i narastanie globalnej nierównowagi płatniczej, szybki wzrost zadłużenia zagranicznego USA, rosnącą podatność tego kraju na odpływ kapitału zagranicznego (co powoduje podważenie zaufania do USD jako pieniądza światowego), ryzyko pogorszenia się salda dochodów od inwestycji zagranicznych i dalsze pogłębianie deficytu płatniczego oraz rosnące zaangażowanie zagranicznych rządów w amerykańską gospodarkę. Biorąc pod uwagę zagrożenia dla gospodarki Stanów Zjednoczonych związane z pogarszaniem się ich MPI i długotrwałym utrzymywaniem się deficytu płatniczego, rząd USA w ostatnich latach deklarował konieczność podjęcia reform ukierunkowanych na wzrost krajowych oszczędności. Są to jednak działania długotrwałe i nie zawsze przynoszą oczekiwane efekty.

Literatura

Dooley M., Folkerts-Landau D., Garber P., *An essay on the Revived Bretton Woods System*, NBER Working Paper No. 9971, wrzesień 2003.

G7 Borrowing from Abroad, „Finance & Development” 2012, IMF, June Vol. 49, No. 2.

¹³ J. Jackson, *The United States as a Net Debtor Nation; Overview of the International Investment Position*, CRS Report RL 32964, 2013, s. 16, www.fas.org/sgp/crs/row/RL32964.pdf (dostęp: styczeń 2015).

- International Capital Mobility: Which Structural Policies Reduce Financial Fragility? An Economic Policy Reforms: Going for Growth Report*, OECD Economic Policy Papers 2012, No. 2.
- Jackson J., *The United States as a Net Debtor Nation; Overview of the International Investment Position*, CRS Report RL 32964, 2013, www.fas.org/sgp/crs/row/RL32964.pdf.
- Knap R., Nakonieczna-Kisiel H., *Tendencje i czynniki zmian międzynarodowej pozycji inwestycyjnej krajów Unii Europejskiej w latach 2000–2012*, „International Business and Global Economy” 2014, nr 33.
- Lessons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy, IMF 2009, www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/021909.pdf.
- Mann C., *International Capital Flows and the Sustainability of the US Current Account Deficit*, w: *The Long – Term International Economic Position of the United States*, Peterson Institute for International Economics, Special Report 2009.
- Morrison W., Labonte M., *China’s Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy*, CRS Report RL 34314, 2011, www.fas.org/sgp/crs/row/RL34314.pdf.
- Nakonieczna-Kisiel H., *Rezerwy walutowe we współczesnej gospodarce światowej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 764, Studia i Prace WNEiZ nr 33, t. 1, Szczecin 2013.
- Rybiński K., *Globalizacja w trzech odstonach*, Difin, Warszawa 2007.
- Schmitt-Grohe S., Uribe M., *International Macroeconomics*, www.econ.umn.edu/~deniz/teaching_spring2012/uribe-schmitt%20grohe-2011.pdf.
- Serven L., Nguyen H., *Global Imbalances: Origins and Prospects*, The World Bank Research Observer 2013, wbro.oxfordjournals.org.
- Sobański K., *Zjawisko globalnej nierównowagi a stabilność rozwoju gospodarki światowej – ujęcie retrospektywne i prospektywne*, Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica nr 238, Łódź 2010.
- World Economic Outlook Database, www.imf.org.
- www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/external-debt.aspx.

INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION OF THE UNITED STATES AT THE BEGINING OF THE XXI CENTURY

Abstract

The aim of the article is to present the U.S. international investment position. Scale and changes in the U.S. international investment position were presented in the first part of the article and implications of its deterioration in the second part. The main concerns are: the emergence and intensification of global imbalances, growth of U.S. external debt, increasing vulnerability of the U.S. economy to sudden outflows of foreign capital, a deterioration of a net surplus of income account in the balance of payments and growing presence of foreign governments in American economy.

Translated by Ewa Bilewicz

Keywords: international investment position of the United States, foreign assets and liabilities

JEL codes: F20, F34

