

**Halina Nakonieczna-Kisiel\***

Uniwersytet Szczeciński

## OBCIĄŻENIE GOSPODARKI DŁUGIEM ZAGRANICZNYM W OKRESIE CZŁONKOSTWA POLSKI W UNII EUROPEJSKIEJ

### STRESZCZENIE

Celem opracowania była próba odpowiedzi na dwa pytania. Po pierwsze, czy osiągnięty poziom długu zagranicznego Polski w warunkach członkostwa w UE można uznać za bezpieczny (tzn. gwarantujący płynność i wypłacalność), i po drugie – do jakiej grupy państw według klasyfikacji Banku Światowego można zaliczyć Polskę. W pierwszej części artykułu przedstawiono mierniki zadłużenia zagranicznego ilustrujące możliwość spłaty długu oraz płynność finansową kraju, w drugiej natomiast dokonano ich weryfikacji (za lata 2004–2012). Z badań wynika, że wyraźne przyspieszenie wzrostu zadłużenia zagranicznego po wejściu Polski do UE nie pogorszyło wizerunku Polski na arenie międzynarodowej. Według klasyfikacji Banku Światowego Polska należała w analizowanym okresie do grupy państw najmniej zadłużonych.

**Słowa kluczowe:** zadłużenie zagraniczne, wskaźniki zadłużenia zagranicznego, płynność finansowa, wypłacalność

### Wprowadzenie

Podjęte wobec zagranicy zobowiązania wymagają wywiązywania się w umownych terminach ze spłaty rat kapitałowych i odsetek. Im dług jest większy, tym

---

\* Adres e-mail: hakisiel@wp.pl

oczywiście wyższe są koszty jego obsługi. Znaczna kumulacja nieuregulowanych w terminie płatności zagranicznych może być bardzo groźna dla stabilności finansowej i gospodarczej kraju. Wiąże się bowiem z możliwością wstrzymania obsługi zadłużenia zagranicznego i ogłoszenia niewypłacalności kraju wobec zagranicy.

Jeżeli kraj wstrzymuje obsługę długu (spłatę rat i odsetek), co w żargonie bankowym nazywa się „płatnościami sztywnymi”, oznacza to, że utracił płynność finansową i został dotknięty wybuchem kryzysu zadłużeniowego<sup>1</sup>. O utracie płynności świadczy również zmniejszanie się zdolności do bieżących płatności za import towarów, usług oraz różnego rodzaju przekazów<sup>2</sup>. Utrata płynności wymusza więc ostre cięcia w imporcie, co skutkuje obniżeniem poziomu inwestycji i konsumpcji, zmniejszeniem zatrudnienia, wzrostem inflacji, a w konsekwencji – spadkiem PKB i poziomu życia ludności.

O ile płynność traktuje się jako zdolność do terminowego regulowania zobowiązań do jednego roku, o tyle wypłacalność dotyczy dłuższego okresu i jest określana jako zdolność do spłaty wszystkich zaciągniętych zobowiązań wobec zagranicy. Jeżeli kraj utracił wypłacalność, to taki stan trudno zmienić. Oznacza bowiem, że wzrost gospodarczy finansowany oszczędnościami zagranicznymi był nieefektywny. Doprowadził do przekształcenia kraju z importera kapitału netto w jego eksportera, ale kosztem obniżenia stopy życiowej, a więc w warunkach ciągłego spadku dochodu narodowego<sup>3</sup>.

Z taką sytuacją mieliśmy do czynienia na początku lat 80. ubiegłego wieku nie tylko w wielu krajach rozwijających się, ale również w Polsce. Wierzyteli ogłosili za nas niewypłacalność, następnie – dzięki pomocy MFW – w 1991 i 1994 roku umorzyli około 50% zaległych zobowiązań, a resztę zrestrukturyzowali do 2004 i 2014 roku<sup>4</sup>. Rząd, przygotowując się do członkostwa w UE i chcąc poprawić wi-

<sup>1</sup> Por. Z. Karcz, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, Difin, Warszawa 2006, s. 17.

<sup>2</sup> Por. J. Sołdaczuk, *Kryzys zadłużenia zagranicznego*, „Sprawy Międzynarodowe” 1986, nr 3; A. Kosztowniak, *Zadłużenie międzynarodowe*, w: *Finanse i rozliczenia międzynarodowe*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 226–227.

<sup>3</sup> Por. J. Sołdaczuk, *Kryzys zadłużenia...*

<sup>4</sup> Por. H. Nakonieczna-Kisiel, *Zadłużenie zagraniczne Polski w okresie transformacji*, w: *Determinanty i wyzwania gospodarki światowej*, red. E. Najlepszy, M. Bartosik-Purgot, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu nr 126, Poznań 2009, s. 44–58; S. Pangsy-Kania, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2001, s. 91 i n.; G. Górniewicz,

zerunek kraju jako solidnego partnera na rynku kredytowym, przed terminem wykupywał zrestrukturyzowany dług, emitując obligacje zagraniczne. Również banki i przedsiębiorstwa uzyskały możliwość nawiązywania stosunków z zagranicą, a te ostatnie – także korzystania z funduszy przedakcesyjnych i strukturalnych. Wszystko to oczywiście rodziło nowe zobowiązania.

Powstaje wobec tego pytanie, czy osiągnięty poziom długu zagranicznego w warunkach członkostwa Polski w Unii Europejskiej można uznać za bezpieczny, to znaczy gwarantujący płynność i wypłacalność, a tym samym chroniący przed wymienionymi wyżej negatywnymi konsekwencjami dla gospodarki. Próba odpowiedzi na to pytanie oraz zaklasyfikowanie Polski do odpowiedniej grupy krajów dłużniczych jest celem niniejszego opracowania.

## 1. Mierniki zadłużenia zagranicznego

Dotychczas ani w teorii ekonomii, ani międzynarodowych stosunków gospodarczych nie udało się ustalić bezwzględnej granicy, do jakiej kraj mógłby się zadłużać za granicą. Najczęściej akceptuje się, że wielkość zaciągniętych zobowiązań powinna zależeć od:

- możliwości absorpcyjnych gospodarki, czyli zdolności do wykorzystania kapitału zagranicznego, które zależą od poziomu rozwoju kraju, posiadanych zasobów kapitałowych oraz ludzkich (zasoby kapitałowe muszą być na tyle duże, aby pożyczone środki zagraniczne miały uzupełniający, a nie wyłączny charakter, natomiast zasoby ludzkie muszą ponosić odpowiedzialność za ich pozyskiwanie oraz przeznaczanie);
- sposobu wykorzystania zagranicznych środków (głównie na inwestycje, a nie bezpośrednią konsumpcję, gdyż w przyszłości nie będzie podstaw do ich spłaty);
- przestrzegania podstawowych reguł zadłużania się (stopa zysku z inwestycji finansowych kredytami zagranicznymi musi być wyższa od stopy ich oprocentowania, a wraz z amortyzacją przewyższać koszty obsługi).

W praktyce do oceny obciążenia gospodarki długiem wykorzystuje się wskaźniki względne, które opisują ciężar spłaty zadłużenia oraz krótkoterminową płyn-

ność finansową<sup>5</sup>. Do oceny ciężaru spłaty długu służy najczęściej relacja zadłużenia zagranicznego ogółem do rocznej wartości eksportu. Jeżeli jej wartość rośnie, oznacza to, że dług pozostały do spłaty wzrasta szybciej niż wpływy z eksportu, będące podstawowym źródłem dochodów dewizowych. Przy interpretacji tego miernika należy pamiętać, że jego wartość może być wysoka w krajach, które wykorzystują zewnętrzne źródło finansowania długoterminowych inwestycji. Nie wskazuje to jednak na malejącą zdolność do spłaty zobowiązań zagranicznych w sytuacji, gdy inwestycje te charakteryzują się wysoką stopą zwrotu. Niska lub niestabilna wartość wskaźnika może z kolei wynikać z wysokich lub często zmieniających się cen towarów eksportowych.

Drugim miernikiem ilustrującym ciężar spłaty zadłużenia jest relacja długu zagranicznego do PKB. Miernik ten wskazuje na potencjał danego kraju możliwy do przesunięcia z produkcji przeznaczonej na rynek wewnętrzny do produkcji na eksport, w przypadku pojawienia się problemów ze spłatą długu<sup>6</sup>. Przy interpretacji tego wskaźnika pod uwagę należy brać poziom rozwoju kraju, warunki zaciągania zobowiązań (udział długu na warunkach rynkowych i ulgowych), strukturę czasową długu oraz kwestie niedowartościowania i przewartościowania waluty krajowej.

Miernikiem obrazującym krótkoterminową płynność finansową kraju jest głównie relacja kosztów obsługi długu do rocznej wartości eksportu. Wskaźnik ten ilustruje, jaka część dochodów z eksportu jest wykorzystywana do bieżącej obsługi długu. Im będzie ona większa, tym mniejsze stają się możliwości danego kraju w zakresie bieżącego finansowania importu zaopatrzeniowego, inwestycyjnego i konsumpcyjnego, co w konsekwencji doprowadzi do – jak wcześniej sygnalizowano – hamowania procesów rozwojowych w gospodarce. Wadą tego wskaźnika jest notowana zmienność płatności z tytułu obsługi długu oraz wpływów z eksportu, co utrudnia porównywanie jego wartości w czasie. Ponadto nie w pełni odzwierciedla on płynność finansową, gdy z powodu trudności płatniczych część rat kapitałowych zostaje odroczone. W takich warunkach o utracie płynności przez dany kraj lepiej świadczy relacja należnych odsetek do rocznej wartości eksportu.

<sup>5</sup> *Debt – and Reserve – Related Indicators of External Vulnerability*, IMF, Washington 2005, s. 6; Ł. Kaczmarczyk, A. Mika, *Przegląd i znaczenie mierników zadłużenia zewnętrznego w kontekście krajowej i globalnej problematyki długu zewnętrznego. Analiza sytuacji zadłużeniowej Polski*, Materiały i Opracowania Szkoły Głównej Handlowej 2009, nr 26.

<sup>6</sup> Por. J. Głuch, M. Grotte, *Wskaźniki zadłużenia zewnętrznego krajów*, Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej 2007, t. 21, s. 201–213.

Drugim miernikiem wykorzystywanym do oceny płynności finansowej jest relacja zadłużenia krótkoterminowego do rezerw walutowych (dewizowych), szczególnie w krajach silnie uzależnionych od finansowania zewnętrznego, ale o niepewnym dostępie do międzynarodowych rynków finansowych. Jej wartość powinna być równa co najmniej 1. Wówczas poziom zgromadzonych rezerw pozwala na uregulowanie bieżących zobowiązań zagranicznych bez konieczności ich refinansowania (zaciągania nowych kredytów)<sup>7</sup>. Kraje z niższą od 1 wartością wskaźnika są bardziej narażone na kryzys płynności, natomiast z wyższą od 1 wartością – mają zamrożone środki dewizowe w nisko oprocentowanych rezerwach, co jest niewskazane, bo prowadzi do utraconych korzyści (np. z tytułu ich zainwestowania w inwestycje bezpośrednie lub udzielanie kredytów)<sup>8</sup>.

W latach 80. ubiegłego wieku Bank Światowy, analizując trudności płatnicze krajów dotkniętych wybuchem kryzysu zadłużeniowego, określił wartości graniczne dla czterech wskaźników. Według tej organizacji kraj przekracza bezpieczny poziom zadłużenia, gdy przynajmniej trzy z wymienionych w tabeli 1 wskaźników są w jego gospodarce wyższe od wartości progowych.

Tabela 1. Wartości graniczne wskaźników zadłużenia zagranicznego

Nazwa wskaźnika	Wartość
1. Dług do wartości eksportu	275%
2. Dług do wartości PKB	50%
3. Raty i odsetki do wartości zadłużenia	30%
4. Odsetki do wartości zadłużenia	20%

Źródło: W. Czepiel, *Obsługa zadłużenia zagranicznego Polski a deficyt płatności bieżących*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 5.

W połowie pierwszej dekady XXI wieku Bank Światowy po raz pierwszy dokonał klasyfikacji krajów według stopnia zadłużenia<sup>9</sup>. Do krajów silnie zadłużonych

<sup>7</sup> *Debt – and Reserve – Related Indicators of External Vulnerability*, IMF, Washington 2000.

<sup>8</sup> Por. J. Sawicki, *Znaczenie długu dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Przykład Polski*, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury, Warszawa 2010, s. 173.

<sup>9</sup> Por. *Global Development Finance. II Summary and Country Tables*, The World Bank, Washington 2005.

zaliczył te, w których bieżące koszty obsługi długu do wartości eksportu są większe niż 220%, a udział kosztów obsługi długu przekracza 80% PKB. Za kraje średnio zadłużone uznał te, w których koszty obsługi długu są niższe niż 220%, ale wyższe niż 132%, natomiast udział kosztów obsługi długu w PKB nie przekracza 80%, ale jest wyższy od 48%. Wreszcie do najmniej zadłużonych zaliczył te kraje, w których koszty obsługi długu do wartości eksportu są niższe niż 132%, a koszty obsługi długu do wartości PKB – niższe niż 48% (por. tabela 2).

Tabela 2. Klasyfikacja krajów według stopnia zadłużenia wobec zagranicy

Wskaźniki	Kraje silnie zadłużone ( <i>severely indebted</i> )	Kraje średnio zadłużone ( <i>moderately indebted</i> )	Kraje najmniej zadłużone ( <i>less indebted</i> )
Koszty obsługi długu do wartości eksportu	wyższe niż 220%	niższe niż 220%	niższe niż 132%
Koszty obsługi długu do wartości PKB	wyższe niż 80%	niższe niż 80%	niższe niż 48%

Źródło: *Global Development Finance...*

Biorąc pod uwagę przedstawione wskaźniki, oszacujmy ich wartość w Polsce po wejściu do UE. Pozwoli to zorientować się, na ile podjęte zobowiązania wobec zagranicy grożą naszej gospodarce utratą płynności, ewentualnie niewypłacalnością. Pozwoli to również zakwalifikować Polskę do odpowiedniej grupy dłużników, posiłkując się klasyfikacją zaproponowaną przez Bank Światowy.

## 2. Weryfikacja ciężaru długu dla gospodarki

Na koniec 2012 roku zadłużenie zagraniczne Polski wynosiło około 277 mld euro. W porównaniu z 2003 rokiem było o 226% większe (por. dane w tabeli 3). Średnie tempo przyrostu zobowiązań kształtowało się w tym okresie na poziomie 14,2% w skali roku, podczas gdy w latach przedczłonkowskich (1995–2003) było o 4 punkty procentowe niższe<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Obliczenie własne na podstawie danych NBP (zasoby internetowe, 28.11.2013).

Tabela 3. Rozmiary i dynamika zadłużenia zagranicznego Polski w latach 2003–2012

Lata	Ogółem		Rząd		Banki <sup>a</sup>		Przedsiębiorstwa	
	mln euro	2003 = 100 (%)	mln euro	2003 = 100 (%)	mln euro	2003 = 100 (%)	mln euro	2003 = 100 (%)
2003	85 067	100,0	35 765	100,0	9 380	100,0	40 222	100,0
2004	95 264	112,0	42 365	118,4	10 918	116,4	41 981	104,4
2005	112 267	132,0	49 668	138,9	14 366	153,2	48 233	120,0
2006	128 968	151,6	51 587	144,2	18 687	199,2	58 694	145,9
2007	158 624	186,5	53 343	149,1	32 929	351,1	72 352	179,9
2008	173 736	204,2	47 533	132,9	44 331	472,6	81 872	203,6
2009	194 396	228,5	60 255	168,5	46 633	497,2	87 508	217,6
2010	237 359	279,0	80 018	223,7	58 934	628,3	98 407	244,7
2011	250 138	294,0	89 729	250,9	55 117	587,6	105 292	261,8
2012	277 300	326,0	113 953	318,6	53 054	565,6	110 293	274,2

<sup>a</sup> Łącznie z NBP

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP (zasoby internetowe, 28.11.2013).

Tabela 4. Struktura podmiotowa zadłużenia zagranicznego Polski w latach 2004–2012

Lata	Rząd		Banki <sup>a</sup>		Przedsiębiorstwa	
	mln euro	% długu ogółem	mln euro	% długu ogółem	mln euro	% długu ogółem
2004	42 365	44,5	10 918	11,1	41 981	44,1
2005	49 668	44,2	14 366	12,8	48 233	43,0
2006	51 587	40,0	18 687	14,5	58 694	45,5
2007	53 343	33,6	32 929	20,8	72 352	45,6
2008	47 533	27,3	44 331	25,6	81 872	47,1
2009	60 255	31,0	46 633	24,0	87 508	45,0
2010	80 018	33,7	58 934	24,8	98 407	41,5
2011	89 729	35,9	55 117	22,0	105 292	42,1
2012	113 953	41,1	53 054	19,1	110 293	39,8

<sup>a</sup> Łącznie z NBP

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP (zasoby internetowe, 28.11.2013).

Największy wzrost zadłużenia miał miejsce w sektorze bankowym. W analizowanym okresie zwiększyło się ono ponad pięćkrotnie, podczas gdy rządowe i przedsiębiorstw – około trzykrotnie. Rola wymienionych podmiotów w całości zobowiązań Polski kształtowała się jednak różnie. Największa była rządu i przedsiębiorstw, ale z tendencją do niewielkiego spadku. W 2004 roku udział obu sektorów wynosił bowiem po około 44%, natomiast w 2012 roku obniżył się odpowiednio do 41% i 40%. Znaczenie sektora bankowego było mniejsze. W pierwszym roku naszego członkostwa w UE dług zagraniczny tego sektora wynosił około 11% zagranicznego zadłużenia ogółem, natomiast na koniec analizowanego okresu, w rezultacie wysokiej dynamiki, zwiększył się o 8 punktów procentowych (por. tabela 4).

Rosnące zobowiązania zagraniczne w coraz większym stopniu obciążały nasze wpływy z eksportu towarów. Z danych zawartych w tabeli 5 wynika, że w latach 2004–2008 były one prawie półtora razy większe od dochodów z eksportu, a od kryzysowego 2009 roku do końca 2012 roku – blisko 1,9 razy większe. Dowodzi to pogarszania się naszych możliwości spłaty zaciągniętych zobowiązań wobec zagranicy, jednak w stopniu niezagrażającym wypłacalności gospodarki. Analizowany wskaźnik osiągnął bowiem poziom o blisko 4/5 niższy od wartości granicznej ustalonej przez Bank Światowy. W latach 2010–2012 rząd wyemitował długoterminowe papiery dłużne na sumę 36,5 mld euro. Wobec nierezydentów rząd zadłużał się również w walucie krajowej. Cały dług tego sektora wobec zagranicy wzrósł więc o 57,3 mld euro, zwiększając zadłużenie Polski o prawie 27%<sup>11</sup>. Jednocześnie w tym okresie notowano częste zmiany cen towarów eksportowanych przez Polskę, w tym głównie surowców, których spadki były wyraźnie wyższe od spadków światowych<sup>12</sup>, co wynikało z recesji na rynkach naszych partnerów handlowych wywołanej wybuchem kryzysu finansowego.

<sup>11</sup> Por. J. Sawicki, *Bilans płatniczy i zmiany w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej*, w: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2012 roku*, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury, Warszawa 2013, s. 171.

<sup>12</sup> Por. J. Chojna, *Ceny na rynku światowym*, w: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2009 roku, 2011 roku, 2012 roku...*, odpowiednio s. 87, 124, 21.



Tabela 5. Wskaźniki zadłużenia zagranicznego Polski w latach 2004–2012 (%)

Lata	Zadłużenie ogółem do:		Zadłużenie krótkoterminowe do rezerw dewizowych	Raty + odsetki do:		Raty do:	Odsetki do:
	eksportu towarów	PKB		eksportu towarów	PKB	eksportu towarów	
2004	144,7	46,6	67,5	41,3	13,3	36,4	4,9
2005	144,8	45,9	63,6	38,5	12,2	34,2	4,3
2006	138,0	47,3	71,3	35,6	12,2	31,3	4,3
2007	149,8	51,0	92,6	41,9	14,2	37,2	4,7
2008	143,7	47,9	106,0	42,8	14,2	37,3	5,5
2009	191,0	62,4	87,8	57,9	18,9	52,3	5,6
2010	189,9	66,9	81,4	60,1	21,2	55,8	4,3
2011	178,4	67,5	74,6	4,0	20,4	49,5	4,5
2012	186,8	72,7	74,6	62,1	24,2	57,2	4,9

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych NBP (zasoby internetowe, 16.01.2014).

Bardziej pogorszyła się natomiast relacja zadłużenia ogółem do wartości PKB. W latach 2004–2006 jej poziom był prawidłowy, ponieważ nie przekraczał na ogół 50%. Od 2009 roku wskaźnik ten systematycznie się zwiększał, by na koniec 2012 roku osiągnąć poziom ekstremalny (72,7% PKB), czyli prawie o ¼ wyższy od wartości granicznej (por. tabela 5). Było to spowodowane wieloma przyczynami. Po pierwsze, bardzo wysoką – jak wykazano wcześniej – dynamiką zobowiązań wobec zagranicy, podejmowanych po wybuchu kryzysu finansowego. W okresie tym przyrosty zobowiązań były jednak mniejsze niż w okresie przedkryzysowym, a mimo to obciążenie gospodarki długiem rosło. Należy to wiązać z kolejną przyczyną, a mianowicie ze zmianami aktywności gospodarczej.

Po wybuchu kryzysu finansowego tempo wzrostu gospodarczego w Polsce uległo wyraźnemu spowolnieniu. O ile bowiem w latach 2004–2008 produkt krajowy brutto wzrastał w tempie 5–6% rocznie (z wyjątkiem 2005 roku, w którym tempo wzrostu spadło do 3,6% z powodu tak zwanego szoku poakcesyjnego), o tyle w roku 2009 dynamika PKB gwałtownie zmniejszyła się do zaledwie 1,6%<sup>13</sup>. W dwóch kolejnych latach nastąpiła poprawa tempa wzrostu PKB do odpowiednio

<sup>13</sup> Jeżeli nie zaznaczono inaczej, to dane dotyczące wzrostu PKB pochodzą z *Biuletynu Statystycznego GUS*, GUS, Warszawa (za odpowiednie lata).

3,9% i 4,5%, ale było ono i tak wyraźnie niższe niż w okresie przedkryzysowym, natomiast w 2012 roku odnotowano ponowne jego obniżenie do 1,9% w stosunku do roku poprzedniego.

Do pogorszenia omawianej relacji przyczyniły się także zmiany wartości kursu złotego. Od momentu wstąpienia do UE nasza waluta wykazywała tendencje do aprecjacji. Na koniec sierpnia 2008 roku nominalny kurs złotego zaprecjonował się wobec euro o około 27%, a względem dolara – o 40%. Zachęcało to do zadłużania się za granicą, gdyż koszty obsługi zagranicznej części długu publicznego w relacji do PKB mały, co jest powszechnie interpretowane jako poprawa wiarygodności finansowej polskiego rządu. Z kolei po wybuchu kryzysu finansowego złoty wykazywał tendencje do deprecjacji. W latach 2008–2012 w stosunku do euro stracił na wartości ponad 27%, a do dolara – 48%. Spowodowało to nie tylko wzrost inflacji do średnio 4% rocznie i kosztów obsługi długu zagranicznego przez budżet, ale również zahamowało przyrost zadłużania się na rynku światowym.

Rosnącym zobowiązaniom Polski w okresie członkostwa w UE towarzyszyło coraz większe obciążenie kosztami ich obsługi. Co gorsza, w całym analizowanym okresie relacja rat i odsetek do wartości eksportu towarów kształtowała się powyżej wartości granicznej wyznaczonej przez Bank Światowy. W latach 2004–2008 relacja ta wynosiła bowiem średnio około 40%, natomiast w okresie 2009–2012 wzrosła z 58% do 62%. W konsekwencji przewyższyła wspomnianą wartość graniczną ponad dwukrotnie. Wskazuje to na wyraźne pogorszenie się płynności finansowej polskiej gospodarki, zwłaszcza w odniesieniu do spłaty kapitału. W strukturze obsługi długu na odsetki przeznaczano bowiem na ogół mniej niż 5% wartości eksportu towarów, a na płatności kapitałowe – od 31% do ponad 57%. Duże kwoty spłacanych rat wynikały nie tylko z wysokiego poziomu długu, ale również z niekorzystnego rozkładu spłat (szybkiej rotacji kredytów długoterminowych)<sup>14</sup>.

W latach 2004–2008 pogorszyła się również relacja zadłużenia krótkoterminowego do oficjalnych aktywów rezerwowych z 67,5% do 106%<sup>15</sup>. Oznacza to, że w 2008 roku Polska musiała zaciągać nowe kredyty w rozmiarach o 6% większych od zgromadzonych rezerw, co mogło skutkować wzrostem ryzyka utraty płynności.

<sup>14</sup> Por. B. Sokołowska, *Bilans płatniczy w 2007 r.*, w: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2007 roku*, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury, Warszawa 2008, s. 58.

<sup>15</sup> Ze względu na brak danych zadłużenie krótkoterminowe przedstawiono według terminów pierwotnych, a nie zapadalności.

Do wzrostu zadłużenia krótkoterminowego przyczyniły się głównie przedsiębiorstwa korzystające z kredytów handlowych, gdyż w tym okresie ich oprocentowanie na rynku światowym było niższe niż w Polsce<sup>16</sup>. Ponadto, z tych samych względów, wzrosły zobowiązania banków wobec nierezydentów z tytułu rachunków bieżących i depozytów oraz NBP z tytułu zaangażowania w transakcje repo<sup>17</sup>.

Od 2009 roku analizowany miernik poprawiał się, oddalając przez to ryzyko utraty płynności. Na koniec 2012 roku zadłużenie krótkoterminowe było bowiem o blisko  $\frac{1}{4}$  niższe od zgromadzonych aktywów rezerwowych. Za to zjawisko odpowiadał kryzys finansowy, który z jednej strony ograniczył skalę zaciąganych kredytów handlowych przez przedsiębiorstwa, a z drugiej – przesądził o wycofaniu się NBP z pasywnych transakcji repo, gdyż nienaturalnie niski poziom stóp procentowych na świecie nie zachęcał do inwestowania<sup>18</sup>.

Na podstawie oszacowanych wartości wskaźników zadłużenia zagranicznego można zakwalifikować Polskę do odpowiedniej grupy dłużników. Z danych w tabeli 5 wynika, że w całym analizowanym okresie koszty obsługi długu do eksportu towarów były niższe niż 132%, a do wartości PKB – niższe niż 48%. Według kryteriów Banku Światowego pozwala to zaliczyć Polskę do krajów najmniej zadłużonych (por. tabela 2). W klasyfikacji przeprowadzonej przez tę organizację w 2005 roku, Polskę umieszczono jednak w grupie państw średnio zadłużonych<sup>19</sup>.

## Podsumowanie

Podsumowując, można stwierdzić, że:

- niezależnie od rozbieżności klasyfikacyjnych przyspieszenie wzrostu zadłużenia zagranicznego po wejściu Polski do UE nie pogorszyło wizerunku Polski jako kraju zadłużonego na arenie międzynarodowej;

<sup>16</sup> Por. A. Kosztowniak, *Wpływ polityki stóp procentowych NBP na zadłużenie zagraniczne Polski w sektorze pozabankowym i pozarządowym w latach 1998–2004*, w: J.L. Bednarczyk, *Stopy procentowe a gospodarka. W poszukiwaniu optymalnej polityki mix*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Rzeszowskiej, Radom 2005, s. 155 i n.

<sup>17</sup> Por. B. Sokołowska, *Bilans płatniczy...*, s. 57.

<sup>18</sup> Por. A. Kamińska, *Rząd bez zastrzyku gotówki od NBP*, „Rzeczpospolita” z 8.11.2014, s. B3.

<sup>19</sup> Por. World Bank Group – Data and Statistics, <http://www.worldbank.org/data/countryclass/class-groups.htm> (1.10.2010).

- Polska nie przekroczyła bezpiecznego poziomu zadłużenia gospodarki, gdyż tylko dwa z analizowanych wskaźników były w tym okresie wyższe od wartości granicznych (rozmiary długu do PKB i koszty obsługi długu do wartości eksportu towarów);
- poprawa tych mierników zależy będzie między innymi od zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących i deficytu budżetowego, kształtowania się poziomu stóp procentowych w kraju i za granicą, zmian kursu złotego względem dolara i euro, transferu środków finansowych z UE oraz kontynuacji reform wprowadzanych od początku transformacji ustrojowej.

## Literatura

*Biuletyn Statystyczny GUS*, GUS, Warszawa (za odpowiednie lata).

Chojna J., *Ceny na rynku światowym*, w: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2009 roku, 2011 roku, 2012 roku*, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury, Warszawa 2010, 2012, 2013.

Czepiel W., *Obsługa zadłużenia zagranicznego Polski a deficyt płatności bieżących*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 5.

*Debt – and Reserve – Related Indicators of External Vulnerability*, IMF, Washington 2000.

*Debt – and Reserve – Related Indicators of External Vulnerability*, IMF, Washington 2005.

*Global Development Finance. II Summary and Country Tables*, The World Bank, Washington 2005.

Głuch J., Grotte M., *Wskaźniki zadłużenia zewnętrznego krajów*, Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej 2007, t. 21.

Górniewicz G., *Zadłużenie zagraniczne. Polska a kraje rozwijające się*, Wydawnictwo Akademii Bydgoskiej im. Kazimierza Wielkiego, Bydgoszcz 2002.

Kaczmarczyk Ł., Mika A., *Przegląd i znaczenie mierników zadłużenia zewnętrznego w kontekście krajowej i globalnej problematyki długu zewnętrznego. Analiza sytuacji zadłużeniowej Polski*, Materiały i Opracowania Szkoły Głównej Handlowej 2009, nr 26.

Kamińska A., *Rząd bez zastrzyku gotówki od NBP*, „Rzeczpospolita” z 8.11.2014.

Karcz Z., *Zadłużenie zagraniczne Polski*, Difin, Warszawa 2006.

Kosztowniak A., *Wpływ polityki stóp procentowych NBP na zadłużenie zagraniczne Polski w sektorze pozabankowym i pozarządowym w latach 1998–2004*, w: J.L. Bednarczyk, *Stopy procentowe a gospodarka. W poszukiwaniu optymalnej polityki mix*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Rzeszowskiej, Radom 2005.

Kosztowniak A., *Zadłużenie międzynarodowe*, w: *Finanse i rozliczenia międzynarodowe*. Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2009.

- Nakonieczna-Kisiel H., *Zadłużenie zagraniczne Polski w okresie transformacji*, w: *Determinanty i wyzwania gospodarki światowej*, red. E. Najlepszy, M. Bartosik-Purgot, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu nr 126, 2009.
- Pangsy-Kania S., *Zadłużenie zagraniczne Polski*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2001.
- Sawicki J., *Bilans płatniczy i zmiany w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej*, w: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2012 roku*, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury, Warszawa 2013.
- Sawicki J., *Znaczenie długu dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Przykład Polski*, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury, Warszawa 2010.
- Sokołowska B., *Bilans płatniczy w 2007 r.*, w: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2007 roku*, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa 2008.
- Soldaczuk J., *Kryzys zadłużenia zagranicznego*, „Sprawy Międzynarodowe” 1986, nr 3.
- World Bank Group – Data and Statistics, <http://www.worldbank.org/data/countryclass/classgroups.htm>.

## EXTERNAL DEBT BURDEN DURING POLAND’S MEMBERSHIP IN THE EUROPEAN UNION

### Abstract

The objective of the paper was an attempt to answer the question, first, if a level of external debt reached by Poland in the period of membership in EU can be admitted as safe (guaranteeing liquidity and solvency), and second, to which group of countries according to World Bank’s classification can Poland be included.

In the first part of this paper, ratios of external debt which relate to a possibility of repayment and a liquidity of a country were presented, and in the second part, they were verified in the period 2004–2012. Research conclusions show, that a sharp increase of external debt after Poland’s accession to the EU didn’t worsen our reputation in the international markets. According to the World Bank’s classification Poland was included to the least indebted countries in the analysed period.

*Translated by Ewa Bilewicz*

**Keywords:** external debt, ratios of external debt, financial liquidity, solvency

**JEL Codes:** F34, F36

