

Recenzje wydawnicze:

prof. dr hab. Teresa Famulska, Akademia Ekonomiczna w Katowicach
prof. dr hab. Beata Filipiak, Uniwersytet Szczeciński

Kolegium redakcyjne:

dr hab. Maria Dragun-Gertner, prof. WSB i UMK, dr hab. Tadeusz Kufel, prof. WSB,
prof. zw. dr hab. Jan Głuchowski, prof. zw. dr hab. Eulalia Skawińska,
prof. zw. dr hab. Sławomir Sojak, dr hab. Jan Wiśniewski, prof. WSB i UMK,
prof. zw. dr hab. Zenon Wiśniewski

Redaktor naukowy:

dr hab. Maria Dragun-Gertner prof. WSB i UMK

Sekretarz redakcji:

dr Piotr Siemiątkowski

Wydawca:

© Copyright by Wyższa Szkoła Bankowa

ISSN 1643-8175

Wydanie I
Printed in Poland
Toruń

Druk ukończono w 2007 r.

Wszystkie prawa zastrzeżone. Żadna część tej książki nie może być powielana ani rozpowszechniana za pomocą urządzeń elektronicznych, mechanicznych, kopiujących, nagrywających i innych, bez uprzedniego wyrażenia zgody przez wydawcę i autora.

SPIS TREŚCI

Michał Buszko Inwestycje banków zagranicznych oraz instytucji kredytowych w polskim sektorze bankowym	7
Marcin Błażejowski Hurtownia danych jako podstawa analiz informacji	25
Ewa Cieślik Rola Specjalnych Stref Ekonomicznych w realizacji chińskiej polityki „otwarcia na świat”	35
Magdalena Dynus Zadłużenie zagraniczne Polski – problem wielu rozwijających się krajów	53
Agnieszka Furmańska-Maruszak Teoretyczne aspekty kosztów pracy	67
Michał Górko Culpa in contrahendo w prawie włoskim	85
Grzegorz Górniewicz, Piotr Siemiątkowski Zadłużenie zagraniczne Polski w latach 1990–2006	111
Agnieszka Huterska Charakterystyka i zastosowanie opcji kredytowych	127
Robert Huterski Koncepcja świadczeń Child Tax Credit (CTC) i Working Tax Credit (WTC) w Wielkiej Brytanii jako metody złagodzenia dysproporcji dochodowych w społeczeństwie	141



ROCZNIKI NAUKOWE
WYŻSZEJ SZKOŁY BANKOWEJ w TORUNIU

NR 5 (5) 2006

MAGDALENA DYNUS

**ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE POLSKI
– PROBLEM WIELU
ROZWIJAJĄCYCH SIĘ KRAJÓW**

STRESZCZENIE – Zadłużenie zagraniczne państw rozwijających się to ogromny problem globalny. Wysokie zagraniczne długi wielu, zwłaszcza dużych rozwijających się krajów, w tym Polski, ograniczają możliwości rozwojowe gospodarki światowej i utrudniają działania zmierzające do podniesienia poziomu dobrobytu.

Duże i dynamicznie przyrastające zadłużenie zagraniczne Polski ogranicza wiarygodność polskiej gospodarki, a w efekcie i jej wypłacalność, bowiem determinuje ona dopływ zagranicznego kapitału do kraju, a więc i jego koszt. Wpływa ponadto na konkurencyjność polskich podmiotów na rynkach zagranicznych, skalę inwestycji, tempo wzrostu gospodarczego, i wreszcie poziom zatrudnienia oraz zamożności obywateli.

**POLAND'S EXTERNAL DEBT
– MANY DEVELOPING COUNTRIES' PROBLEM**

ABSTRACT – The developing countries' external debt is a huge global problem. High external debt of many especially large developing countries,

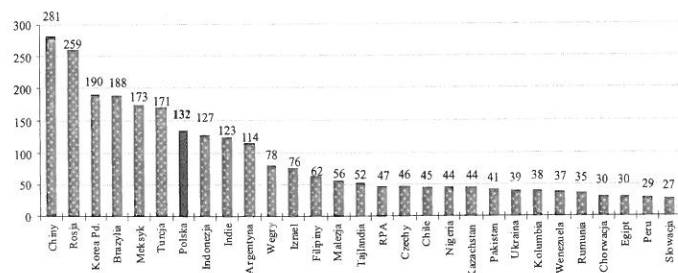
including Poland, affects economic growth and impede the actions to improve welfare all over the world.

High and dynamic growing Poland's external debt reduces reliability and solvency of polish economy, because it determines the foreign capital inflow and its cost. That's why it also affects the competitiveness of polish enterprises on the foreign markets, the scale of investment, the economic growth, the employment and welfare of the citizens.

1. WPROWADZENIE

Polska należy do najbardziej zadłużonych gospodarek na świecie. Na koniec 2005 r. z zadłużeniem zagranicznym na poziomie 132 mld USD znajdowała się na siódmym miejscu pod względem wysokości nominalnego zadłużenia wśród wszystkich krajów rozwijających się – por. wykres 1 (a obecnie – czerwiec 2006 r. – wynosi już ono prawie 150 mld USD). Wyższe zadłużenie zagraniczne mają jedynie największe gospodarki Południowo-wschodniej Azji (Chiny, Korea Pd.) i Ameryki Łacińskiej (Brazylia, Meksyk) oraz Rosja i Turcja.

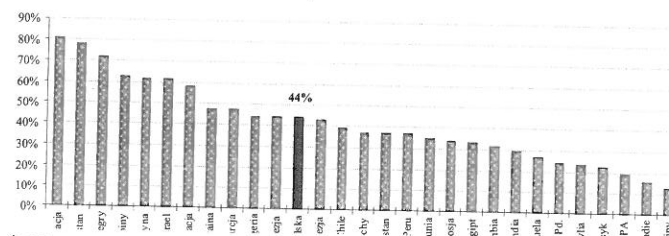
Wykres 1. Kraje rozwijające się o najwyższym nominalnym poziomie zadłużenia zagranicznego – powyżej 25 mld USD (w mld USD)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Worldbank, *Joint External Debt Hub*, December 2006.

Jednak ciężar zagranicznych długów lepiej oddaje ich relacja do wielkości PKB danego kraju. Na koniec 2005 r. zagraniczne zadłużenie Polski stanowiło aż 44% jej PKB – por. wykres 2 – co i pod tym względem plasuje Polskę wśród najbardziej obciążonych gospodarek. Zadłużenie zagraniczne państw rozwijających się to nabrzmiały globalny problem. Powoduje on ogromne obciążenie krajów dłużniczych, uniemożliwiając im samodzielne dążenia do poprawy sytuacji gospodarczej, a jednocześnie ogranicza możliwości inwestycyjne krajów rozwiniętych. Skutkuje to ograniczeniem dynamiki wzrostu gospodarki światowej także dlatego, że mniejszy import krajów rozwijających się oznacza mniejszą produkcję w krajach do nich eksportujących. A mniejszy wzrost gospodarczy to mniejsze możliwości importowe również z krajów dłużniczych, dla których skutkuje to spadkiem wpływow dewizowych z eksportu, a więc obniżeniem wiarygodności zewnętrznej, oraz oczywiście spadkiem własnej produkcji. Wszystko to przekłada się na ogromne skutki społeczne – ograniczanie wydatków publicznych, wydatków konsumpcyjnych, wydatków na import m.in. nowszych technologii, redukcję zatrudnienia, pogorszenie warunków życia itd.¹

Wykres 2. Kraje o najwyższym poziomie zadłużenia zagranicznego w relacji do PKB (spośród krajów o najwyższym nominalnym zadłużeniu zagranicznym – powyżej 25 mld USD)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Worldbank, *Key development Data & Statistics: GDP (current US\$)*, December 2006 oraz Worldbank, *Joint External...*, op. cit.

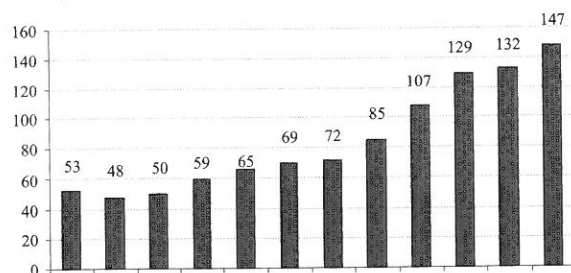
¹ M. Dynus, *Globalny kryzys zadłużeniowy – analiza przyczynowo-skutkowa*, [w] Materiały konferencyjne Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu, Konferencja Naukowa w Polanicy Zdrój, maj 2006 (w druku).

Niniejszy artykuł ma na celu przybliżyć problematykę zadłużenia zagranicznego Polski, w szczególności jego skalę, a także przyczyny i skutki dla gospodarki Polski wysokiego i dynamicznie przyrastającego zadłużenia zagranicznego kraju.

2. POZIOM, DYNAMIKA I STRUKTURA ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO POLSKI

Zadłużenie zagraniczne Polski na koniec czerwca 2006 r. wynosiło 147,3 mld USD, czyli prawie 50% PKB. Poza samym poziomem niepokojąca jest jego dynamika – w ciągu ostatnich pięciu lat zadłużenie zagraniczne Polski podwoiło się (por. wykres 3). Na koniec 2001 r. wynosiło ono „raptem” 72 mld USD.

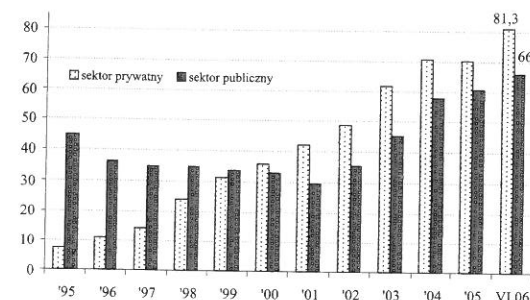
Wykres 3. Dynamika zadłużenia zagranicznego Polski w latach 1995–2006 (w mld USD)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie NBP, *Statystyka. Zadłużenie zagraniczne Polski*, listopad 2006.

W drugiej połowie lat 90. zadłużenie zagraniczne utrzymywało się jeszcze na stabilnym poziomie ok. 50 mld USD, jednak po 2001 r. nastąpiło przyspieszenie wzrostu zagranicznych zobowiązań – zwłaszcza sektora publicznego (por. wykres 4).

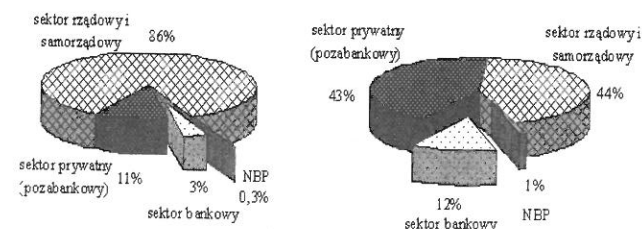
Wykres 4. Dynamika zadłużenia zagranicznego sektora prywatnego oraz publicznego w Polsce w latach 1995–2006 (w mld USD)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie NBP, *Statystyka. Zadłużenie zagraniczne...* op. cit.

To dość znamienne, bowiem minione 17 lat po zmianie ustroju charakteryzował systematyczny, ale raczej stabilny przyrost zagranicznych długów sektora prywatnego. Natomiast zadłużenie zagraniczne sektora publicznego w Polsce utrzymywało się w latach 90. na poziomie ok. 35 mld USD, po 2001 r. zaczęło jednak bardzo szybko wzrastać. Tym samym nastąpiła istotna zmiana w strukturze zadłużenia zagranicznego Polski – por. wykres 5.

Wykres 5. Struktura zadłużenia zagranicznego Polski (lewy wykres: 1995 r., prawy: czerwiec 2006 r.)

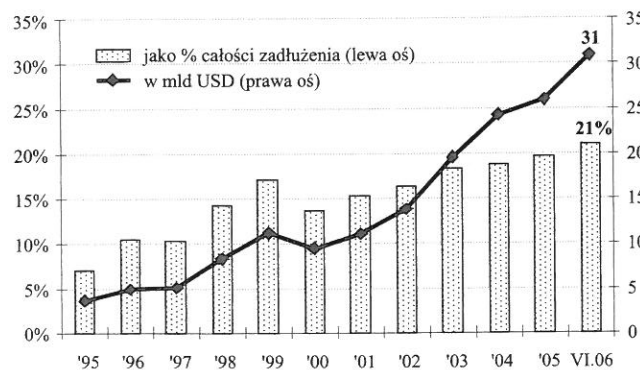


Źródło: Opracowanie własne na podstawie NBP, *Statystyka. Zadłużenie zagraniczne...* op. cit.

Zadłużenie zagraniczne sektora prywatnego (także bankowego) wzrosło w latach 1995-2006 ponad dziesięciokrotnie – z 7,7 mld USD do 81,3 mld USD. A ponieważ zadłużenie zagraniczne sektora publicznego zaczęło w zasadzie przyrastać dopiero po 2001 r. i wynosi obecnie 66 mld USD – to istotnie zmieniła się struktura zadłużenia zagranicznego Polski na niekorzyść sektora prywatnego. Jego zadłużenie zagraniczne stanowi obecnie 55% całości zadłużenia zagranicznego Polski, podczas gdy publicznego 45%. Przed dekadą proporcje te wyglądały odmiennie – w 1995 r. na sektor prywatny przypadało zaledwie 14% zadłużenia zagranicznego Polski, na publiczny zaś aż 86% (por. wykresy 4 i 5).

Poza wysoką dynamiką polskich zagranicznych długów niepokojąca jest też kwestia ich terminowości. Coraz większa część zagranicznych zobowiązań Polski ma charakter krótkoterminowy – w 1995 r. było to raptem 7% całości zagranicznych długów, zaś w połowie 2006 r. już 21% (por. wykres 6). Potęguje to dodatkowo ryzyko związane z wypłacalnością polskiej gospodarki wpływając istotnie na jej zdolność do pozyskiwania kapitału zza granicy.

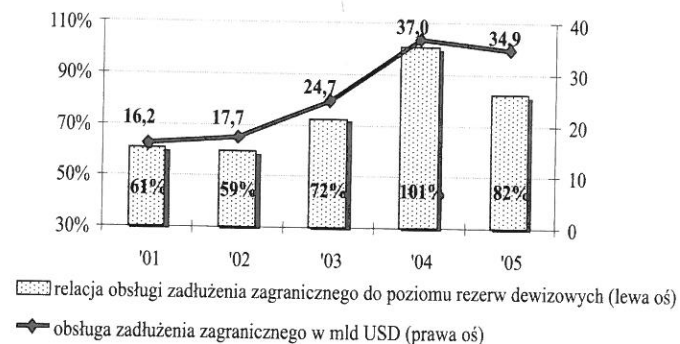
Wykres 6. Krótkoterminowe zadłużenie zagraniczne Polski w latach 1995–2006



Źródło: Opracowanie własne na podstawie NBP, *Statystyka. Zadłużenie zagraniczne...* op. cit.

Zwłaszcza że wraz z dynamicznym wzrostem zadłużenia zagranicznego nastąpił ogromny wzrost rocznego ciężaru obsługi tych zobowiązań – por. wykres 7 – co bezpośrednio wpływa na poziom rezerw dewizowych w kraju, a więc i wiarygodność gospodarki w oczach zagranicy, co z kolei determinuje dopływ zagranicznego kapitału do kraju, a więc i jego zewnętrzną wypłacalność.

Wykres 7. Wysokość obsługi zadłużenia zagranicznego Polski w latach 2001-2005 (w mld USD – wykres liniowy, prawa oś; jako procent rezerw dewizowych – wykres słupkowy, lewa oś)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów NBP, *Bilans płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej* z lat 2003-2006 oraz NBP, *Statystyka. Oficjalne aktywa rezerwowe*, listopad 2006.

Skutkiem bardzo wysokiego zadłużenia zagranicznego Polski jest najniższy credit rating – czyli najgorsza ocena wiarygodności gospodarczej – wśród wszystkich 25 państw Unii Europejskiej (obok Węgier).² Wpływa to bezpośrednio na koszt kapitału, a więc konkurencyjność polskich podmiotów na wspólnym rynku, ale i skalę inwestycji, tempo wzrostu gospodarczego i wreszcie poziom zatrudnienia oraz zamożności obywateli.

² Fitch Ratings, *Complete Sovereign Rating History*, New York, 4th July 2006.

3. HISTORIA ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO POLSKI

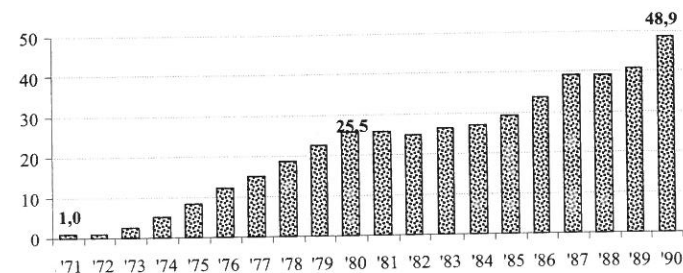
Polska podobnie jak większość wysoko zadłużonych rozwijających się krajów wpadła w pułapkę zadłużeniową w latach 70. XX w. Wcześniej zadłużenie zagraniczne nie stanowiło większego problemu dla polskiej gospodarki – ze względów politycznych PRL korzystała z zachodnich pożyczek w ograniczonym zakresie i spłacała je terminowo.³ Splot wydarzeń kryzysowych lat 70. XX w. w gospodarce światowej (kryzys naftowy, ekspansja petrokapitału, bardzo niskie realne stopy procentowe itd.)⁴, a także zmiany polityczne, jakie nastąpiły w Polsce z początkiem lat 70., doprowadziły do znacznego wzrostu zadłużenia zagranicznego Polski. Niewłaściwa polityka inwestycyjna, nadmiernie liberalna polityka importowa i ekspansywna polityka fiskalna, w obliczu rosnących stóp procentowych na rynkach międzynarodowych, niekorzystnych dla państw rozwijających się zmian *terms of trade*, zwłaszcza w sytuacji postępującej liberalizacji handlu międzynarodowego, sprawiły że obsługa pożyczek zagranicznych zaciąganych w latach 70. szybko okazała się niemożliwa.

Tym sposobem z niecałego miliarda USD zagranicznych długów na początku lat 70. na koniec tej dekady uzbierało się ponad 25 mld USD (por. wykres 8). Problemy z terminową obsługą dotychczasowych pożyczek spowodowały trudności w pozyskiwaniu kolejnych kredytów, co w praktyce oznaczało dalece ograniczoną wypłacalność kraju i wymusiło podjęcie rozmów restrukturyzacyjnych z wierzycielami. Porozumienia zarówno z Klubem Paryskim, jak i Londyńskim zawierane w latach 80. polegały w głównej mierze jedynie na odraczaniu płatności rat kapitałowych o kilka lat, co nie rozwiązywało narastającego problemu zadłużenia zagranicznego Polski, a wręcz potęgowało go w przyszłości.

³ G. Górniewicz, *Zadłużenie zagraniczne. Polska a kraje rozwijające się*, Wydawnictwo Akademii Bydgoskiej, Bydgoszcz 2002, s. 75-77.

⁴ Szerzej M. Dynus, *op. cit.*

Wykres 8. Dynamika zadłużenia zagranicznego Polski w latach 1971-1990 (w mld USD)



Źródło: G. Górniewicz, *op. cit.*, s. 78.

Przełomowym momentem okazały się negocjacje prowadzone z Międzynarodowym Funduszem Walutowym pod koniec lat 80. Realizacja zaakceptowanego przez MFV programu reform polskiej gospodarki wsparta została funduszem stabilizacyjnym w wysokości 1 mld USD, co wraz z poparciem ze strony Banku Światowego ułatwiło rozmowy z wierzycielami na temat rozwiązania kryzysu zadłużeniowego, w jaki popadła polska gospodarka.

Dzięki temu negocjacje Polski z Klubem Paryskim przebiegły dość sprawnie – 17 wierzycieli rządowych już w 1991 r. zdecydowało się na redukcję 50% dotychczasowych długów oraz na rozłożenie ich spłaty w czasie (do 2014 r.). Na mocy bilateralnych umów możliwe było również przeznaczenie dodatkowych nawet 10% zadłużenia na współfinansowanie inwestycji w ochronę środowiska.

Jak dotąd jednak tylko 6 spośród 17 wierzycieli zdecydowało się na ekokonwersję części polskiego zadłużenia zagranicznego – por. tabela 1 – pozwalając by Polska przeznaczyła w sumie na wsparcie przedsięwzięć z zakresu ochrony środowiska 571 mln USD ze spłacanych zagranicznych długów.

Negocjacje z Klubem Londyńskim sfinalizowano dopiero w 1994 r. Dług wobec prywatnych zachodnich banków komercyjnych (14,3 mld USD) został w części wykupiony (3,3 mld USD), w części umorzony (3,3 mld USD),⁵ a reszta (7,7 mld USD) została zamieniona na tzw. obligacje Bra-

dy'ego, będące przedmiotem swobodnego obrotu na rynkach finansowych, denominowane w USD o długim 20- i 30-letnim terminie wykupu.⁶

Tab. 1. Część zadłużenia zagranicznego Polski, jaka została przeznaczona na ekokonwersję (jako procent całości długu oraz w mln USD)

Kraj	Jako procent całości długu	W mln USD
USA	10%	370
Francja	1%	66
Szwajcaria	10%	63
Szwecja	4%	13
Włochy	2%	32
Norwegia	10%	27
łącznie		571

Źródło: EkoFundusz, *Raport roczny 2004*, s. 1.

Ponieważ oprocentowanie renegotjowanych na początku lat 90. długów z biegiem lat okazywało się coraz mniej korzystne, to dłużnicy, w tym także Polska, starają się w miarę możliwości spłacać stare zobowiązania przed terminem. Polska, będąc dziś bardziej wiarygodna, jest w stanie pozyskać kapitał na rynkach międzynarodowych na lepszych warunkach i dokonuje tzw. rolowania zadłużenia, czyli spłaca stare zobowiązania zaciągając nowe. Tym samym, mimo iż terminy spłat długów wobec Klubu Paryskiego, a zwłaszcza Londyńskiego są jeszcze bardzo odległe, to Polska wykupiła większość swoich starych zagranicznych zobowiązań. Na koniec września 2006 r. pozostałe do spłaty zadłużenie Polski względem Klubu Paryskiego wyniosło 6,8 mld USD⁷, a wobec Klubu Londyńskiego tytułem wyemitowanych

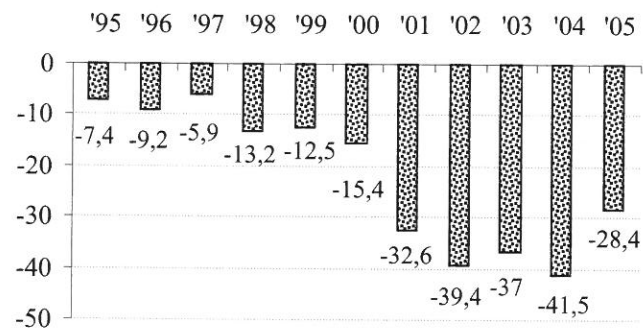
⁶ J.K. Kowalski, *Polskie długi*, „Gazeta Prawna”, Nr 139 (995), 18-20 lipca 2003.

⁷ Ministerstwo Finansów, *Zadłużenie Skarbu Państwa*, 9/2006, Warszawa 20 listopada 2006 r., s. 7.

wanych obligacji Brady'ego już tylko 0,6 mld USD (na koniec listopada 2006)⁸. Na szczególną uwagę zasługuje przedterminowy wykup obligacji Brady'ego, które są swego rodzaju piętnem przypominającym o poważnych problemach kraju z wypłacalnością w niedalekiej przeszłości. Ponadto obligacje te oprocentowane są według stałej stopy procentowej, a większość z nich była collateralizowana. Ich przedterminowy wykup przynosi więc wymierne korzyści – oszczędności w kosztach obsługi i poprawę wizerunku polskiej gospodarki. Polska jak dotąd wykupiła już ponad 90% wszystkich wyemitowanych obligacji Brady'ego.

Niestety by spłacić stare długi zaciąga się nowe, dlatego zadłużenie zagraniczne Polski nie obniża się, a wręcz przeciwnie, w obliczu wzmożonych potrzeb pożyczkowych polskiego budżetu, zwłaszcza w ciągu minionych 5 lat, systematycznie i dynamicznie wzrasta – por. wykres 9.

Wykres 9. Deficyt budżetowy w Polsce w latach 1995-2005 (w mld zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie statystyk GUS, *Roczne mierniki gospodarcze. Finanse publiczne*, 2006; dane za rok 2005: Rada Ministrów, *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r.*, Warszawa 2006.

⁸ Ministerstwo Finansów, *Komunikat w sprawie przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego*, 1 grudnia 2006 r.

4. PODSUMOWANIE

Ograniczone możliwości krajowego rynku finansowego zmuszają do poszukiwania zagranicznych źródeł finansowania realizowanej w kraju ekspansji fiskalnej, do czego zachęca dodatkowo wyższa wiarygodność polskiej gospodarki pozwalająca dziś taniej niż przed laty zapożyczać się na międzynarodowym rynku finansowym. Zagraniczne zobowiązania narażone są jednak na ogromne ryzyko kursowe, co w przypadku Polski potęguje dodatkowo stosowany płynny reżim kursowy. Wysokie i rosące zagraniczne zadłużenie, zarówno sektora publicznego, jak i prywatnego, coraz większy udział długów o charakterze krótkoterminowym, a także rosący poziom kosztów obsługi tych zobowiązań w obliczu często i mocno wahającego się kursu złotego, generują coraz wyższe ryzyko wypłacalności zewnętrznej, co przy dodatkowo wysokim poziomie importu oraz ulokowanego w kraju kapitału spekulacyjnego, stwarza rosące ryzyko wystąpienia kryzysu walutowego.

LITERATURA

1. Dynus M., *Globalny kryzys zadłużeniowy – analiza przyczynowo-skutkowa*, [w] Materiały konferencyjne Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu, Konferencja Naukowa w Polanicy Zdrój, maj 2005 (w druku),
2. EkoFundusz, *Raport roczny 2004*, s. 1.
3. Fitch Ratings, *Complete Sovereign Rating History*, New York, 4th July 2006,
4. Głuchowski J., *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997,
5. Górniewicz G., *Zadłużenie zagraniczne. Polska a kraje rozwijające się*, Wydawnictwo Akademii Bydgoskiej, Bydgoszcz 2002,
6. GUS, *Roczne mierniki gospodarcze. Finanse publiczne*, 2006,
7. Kowalski J.K., *Polskie długi*, „Gazeta Prawna”, Nr 139 (995), 18-20 lipca 2003,

8. Ministerstwo Finansów, *Komunikat w sprawie przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego*, 1 grudnia 2006 r.,
9. Ministerstwo Finansów, *Zadłużenie Skarbu Państwa*, 9/2006, Warszawa 20 listopada 2006 r.,
10. NBP, *Statystyka. Oficjalne aktywa rezerwowe*, listopad 2006,
11. NBP, *Statystyka. Zadłużenie zagraniczne Polski*, listopad 2006,
12. Rada Ministrów, *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r.*, Warszawa 2006,
13. Worldbank, *Joint External Debt Hub*, November 2006,
14. Worldbank, *Key development Data & Statistics: GDP (current US\$)*, December 2006.