

PRZEGLĄD  
NAUKOWO-METODYCZNY

**EDUKACJA  
DLA  
BEZPIECZEŃSTWA**

*ROK XIII NUMER 3/2020 (48)*



Poznań 2020

#### **Recenzenci działów**

prof. dr hab. inż. Andrzej GAŁECKI – bezpieczeństwo narodowe  
prof. zw. dr hab. Michał PŁACHTA – bezpieczeństwo narodowe  
prof. zw. dr hab. Jerzy OLSZEWSKI – bezpieczeństwo wewnętrzne  
prof. dr hab. Halina TUMOLSKA – bezpieczeństwo zdrowotne  
prof. dr hab. Halina TUMOLSKA – pedagogika

#### **Stali recenzenci zewnętrzni**

prof. zw. dr hab. Irina SURINA  
prof. zw. dr hab. inż. Bogdan SZULC  
prof. zw. dr hab. inż. Jarosław WOŁEJSZO  
prof. dr hab. Borys KOWALIOU  
prof. dr hab. Daria KOZAK  
prof. dr hab. Małgorzata SUŚWIŁŁO  
prof. dr Romualdas POVILITIS  
prof. dr Tamara TKACZ  
dr Nadia BRYL  
dr Marta CZARNECKA-IWAŃCZUK  
doc. dr Alena DOUŠKOVA  
dr Zlatica HUL'OVA  
dr Juraj MADEJ

#### **Redakcja naukowa**


prof. zw. dr hab. Maria KOZIELSKA

#### **Skład komputerowy**


dr Anna KURKIEWICZ

Redakcja oświadcza, że wersją podstawową czasopisma jest wydanie papierowe.

Copyright © 2020 by Edition

 Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bezpieczeństwa  
All rights reserved

**ISSN: 1899-3524**

 Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bezpieczeństwa  
ul. Orzeszkowej 1, 60-778 Poznań  
tel. 61 851-05-18  
e-mail: [kierownik.wydawnictwa@wsb.net.pl](mailto:kierownik.wydawnictwa@wsb.net.pl)  
[www.wsb.net.pl](http://www.wsb.net.pl)

---

Druk i oprawa  
"ESUS" Tomasz Przybylak  
ul. Południowa 54, 62-064 Plewiska  
tel./fax 61 835-35-36  
[www.esus.pl](http://www.esus.pl)

**Magdalena REDO**

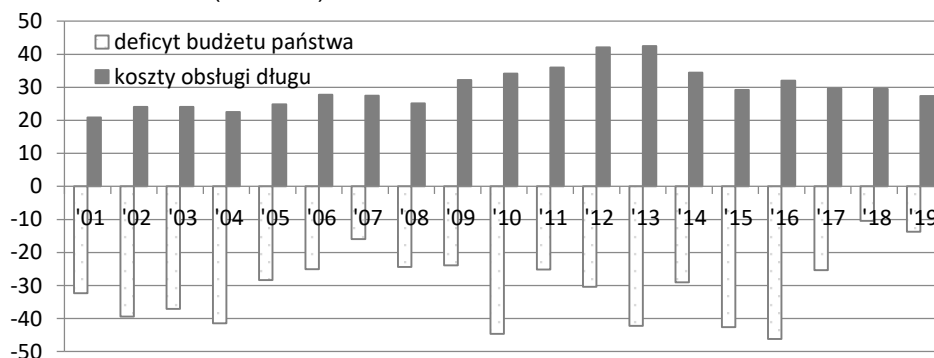
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

## **NADMIERNY WZROST WYDATKÓW PUBLICZNYCH ZAGROŻENIEM DLA BEZPIECZEŃSTWA EKONOMICZNEGO POLSKI**

### **Wprowadzenie**

Bezprecedensowy wzrost wydatków publicznych w Polsce po wybuchu pandemii koronawirusa zagraża stabilności polskich finansów publicznych, a tym samym bezpieczeństwu ekonomicznemu Polski i Polaków w następnych latach i dekadach. Trzeba uzmysłowić wreszcie Polakom, że pieniądze publiczne nie spadają z nieba, ani nie są drukowane przez rząd. Podkreślmy więc, że wydatki publiczne finansowane są z naszych podatków lub z pożyczonych pieniędzy (głównie poprzez emisję skarbowych obligacji). Od 30 lat wydatki publiczne corocznie przewyższają w Polsce ściągane dochody (podatki i inne daniny publiczne, jak np. składki zusowskie), czego skutkiem są roczne deficyty budżetowe i rosnący dług publiczny. Rząd musi bowiem każdego roku zaciągać kolejne zobowiązania, by sfinansować te wydatki, które przewyższają odprowadzane dochody (podatki). Deficyty budżetowe w Polsce wahały się w ciągu minionych dwóch dekad od kilkunastu do ponad 40 mld zł rocznie – por. wykres 1 – i w latach 2001-2019 wynosił średnio 30,4 mld zł.

**Wykres 1.** Saldo budżetu państwa oraz koszty obsługi długu Skarbu Państwa w latach 2001-2019 (w mld zł)

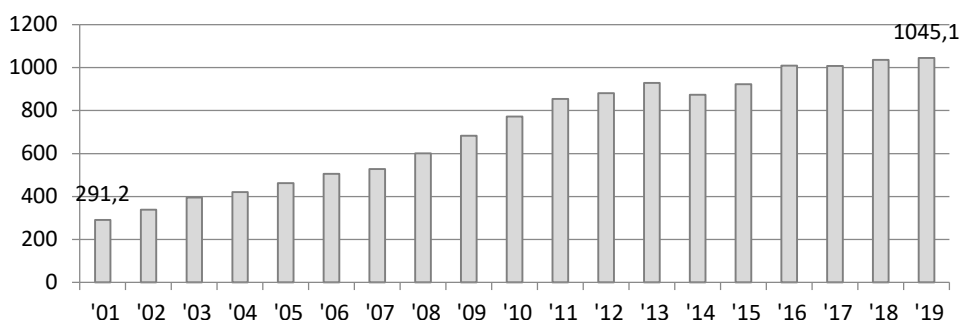


**Źródło:** GUS, *Roczne wskaźniki makroekonomiczne* (data pobrania 2.07.2020).

### **Dynamiczny wzrost długu publicznego w Polsce od 20 lat**

Nic więc dziwnego, że dług publiczny Polski rośnie dynamicznie z dekady na dekadę. Na koniec 2019 r. – czyli jeszcze przed wybuchem pandemii covid-19 – wyniósł on ponad 1 bilion zł (1045,1 mld zł; por. wykres 2). A według danych Ministerstwa Finansów zadłużenie samego Skarbu Państwa przez tylko cztery pierwsze miesiące 2020 r. wzrosło o kolejne 103,8 mld zł, czyli o ok 10%.

**Wykres 2.** Dług publiczny Polski w mld zł (*general government*, tj. według definicji UE)



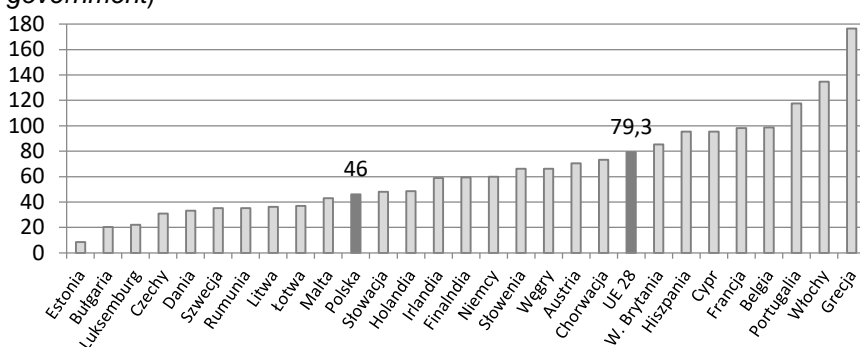
**Źródło:** Ministerstwo Finansów, *Zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych* (data pobrania 2.07.2020).

Podkreślić należy, że dług publiczny Polski rośnie bardzo dynamicznie. Zwłaszcza od dwóch dekad. Rządy w Polsce w latach 2001-2019 doprowadziły do ponad czterokrotnego wzrostu długu publicznego. Dług publiczny w 2001 r. wynosił „raptem” 291 mld zł, a na koniec 2019 r. byłoby to prawie 1,2 bln zł, gdy pominąć redukcję na papierze długu publicznego Polski w lutym 2014 r. pieniędzmi przyszłych emerytów. Rząd znacjonalizował wówczas 153 mld zł aktywów Otwartych Funduszy Emerytalnych (tylko dlatego słupek na wykresie 2 jest niższy w 2014 r. niż w roku poprzednim). A mówiąc bardziej wprost rząd zabrał ponad połowę składek emerytalnych, które ponad 16 milionów Polaków<sup>1</sup> odkładało od 1999 r. w prywatnych funduszach inwestycyjnych na swoją emeryturę.

Obecnie w obliczu pandemii covid-19 finansowanie przez rząd kolejnych tarczy antykrzysowych przy jednoczesnej zapaści wpływów podatkowych zmusza Skarb Państwa do zapożyczania się na bezprecedensową skalę. Doprowadzi to do skokowego dalszego wzrostu długu publicznego Polski, a tym samym do obniżenia zdolności kredytowej polskiego rządu. I absolutnie nie usprawiedliwia nadmiernych wydatków publicznych w Polsce (tj. nadmiernie ekspansywnego charakteru polityki fiskalnej) fakt, że dług publiczny w Polsce jest niższy niż w wielu państwach UE – por. wykres 3. Stanowi on 46% PKB Polski. Jednak w aż dziesięciu innych państwach UE jest on niższy niż w Polsce (w relacji do PKB).

<sup>1</sup> KNF, *Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE 4/2013*, tabela 1.

**Wykres 3.** Dług publiczny państw UE na koniec 2019 r. w relacji do PKB (w %, *general government*)



**Źródło:** Eurostat, *General government gross debt* (data pobrania 3.07.2020).

Podkreślić w tym miejscu należy, że Polska, jak pozostałe gospodarki Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW), ma dopiero od względnie niedawna łatwiejszy dostęp do zagranicznego kapitału. W dużej mierze dzięki członkostwu w Unii Europejskiej. Nie zdążyła więc jeszcze zgromadzić tak wysokiego długu publicznego jak część państw Zachodnich. Utrzymujące się jednak od dwóch dekad dynamiczne tempo przyrostu długu publicznego w Polsce (przyśpieszone koronakryzysem) przybliżyła Polskę do grona największych dłużników w UE. Co ważniejsze, przybliżyła moment, kiedy dług publiczny uniemożliwi rozwój gospodarczy i zdolność polskiej polityki gospodarczej do jego wspierania.

#### **Wysokie podatki w następnych dekadach**

Wysokie i/lub rosące wydatki publiczne i towarzyszący temu wzrost długu publicznego skazują bowiem polską gospodarkę i polskich podatników na wysokie podatki w następnych dekadach. Ktoś będzie musiał zapłacić za 500+, 300+, obniżenie wieku emerytalnego, 13-stą emeryturę, bon turystyczny dla dzieci, emerytów i rencistów, oczko plus, dodatek solidarnościowy, podwyżkę emerytur dla rocznika 1953 czy obiecaną czternastą emeryturę, emerytury stażowe, albo dodatki dla strażaków. Za wysokie w Polsce od dekad wydatki publiczne w stosunku do ściąganych dochodów, ich znaczący wzrost od jesieni 2015 r. i jeszcze większy po wybuchu pandemii covid-19 polska gospodarka i polscy podatnicy zapłacą wyższymi podatkami w następnych latach niż mogłyby one być. Będą one znacząco zmniejszać siłę nabywczą Polaków i ograniczać tempo rozwoju polskiej gospodarki. Spowolnią one tempo nadrabiania zaległości rozwojowych względem Zachodnich państw. Sprawią, że Polacy będą w następnych dekadach biedniejsi niż mogli być.

Nadmierne wydatki publiczne w Polsce odbierają więc następnym pokoleniom Polaków szansę na lepsze życie, a można zaryzykować stwierdzenie, że wręcz skazują ich na gorsze warunki życia.

Niższe koszty pracy (w tym niższe podatki) były przez lata atutem Polski (i pozostałych gospodarek państw EŚW), podnoszącym konkurencyjność polskich przedsiębiorstw i przyciągającym zagranicznych inwestorów. Wyższe podatki wraz z kolejnymi podwyżkami płacy minimalnej odbiorą polskiej gospodarce ten ważny

argument w zglobalizowanej walce konkurencyjnej<sup>2</sup>. Zniechęcać będą do pracy i kreatywności. Zniechęcać będą do zmuśnionego długotrwałego rozwijania przedsiębiorstw. Zwłaszcza że inżynieria finansowa oferująca łatwe i szybkie zyski zniechęca do wymyślenia nowych biznesów i ich mozolnego rozwijania. Skutkiem tego będzie obniżenie poziomu wiedzy i umiejętności Polaków, a więc jakości świadczonych usług. W efekcie czego postęp społeczno-gospodarczy w Polsce będzie wolniejszy niż mógłby być. Co więcej, rozdając coraz więcej publicznych pieniędzy zniechęcamy Polaków do wysiłku intelektualnego, sięgania wysoko, przełamywania granic. Promujemy więc przeciętność, szarżyznę i mierność<sup>3</sup>.

Dodać należy, że podwyżki podatków zostaną wymuszone dodatkowo przez rosnące koszty obsługi długu publicznego. Wraz z dynamicznym wzrostem kwoty długu publicznego rośnie roczna kwota odsetek od tego długu. Obsługa długu publicznego kosztuje polskiego podatnika średnio 30 mld zł rocznie przy obecnie wyjątkowo niskich stopach procentowych – por. wykres 1. Pamiętać jednak należy, że obecne ultra niskie stopy procentowe to (miejmy nadzieję) stan przejściowy i także NBP (podobnie jak i inne banki centralne) będzie musiał w końcu podnieść oprocentowanie choćby tylko dlatego, by zapobiec odpływowi kapitału. Wraz z tymi podwyżkami nawet kilkukrotnie mogą wzrosnąć roczne koszty obsługi długu publicznego Polski. Warto przypomnieć, że stopa referencyjna NBP była przed wybuchem kryzysu finansowego jesienią 2008 r. czterokrotnie wyższa niż na początku 2020 r. (6% w wakacje 2008 r. wobec 1,5% od marca 2015 r. do marca 2020 r.). Podniesienie stóp procentowych przez NBP spowoduje odpowiedni wzrost rynkowego kosztu kapitału i kosztów obsługi długów (zarówno kredytów prywatnych podmiotów, jak i długu publicznego)<sup>4</sup>.

### **Wysokie oprocentowanie polskich skarbowych obligacji**

Podkreślić przy tym należy, że niestety dla polskiego podatnika oprocentowanie skarbowych obligacji – a więc koszty obsługi długu publicznego – nie zależy tylko od poziomu stóp procentowych NBP. Zależy ono w głównej mierze od wielkości emisji (czyli potrzeb pożyczkowych polskiego rządu), zainteresowania nimi przez inwestorów (głównie zagranicznych) i wyceny przez nich ryzyka inwestycyjnego. Im rząd potrzebuje pożyczyc więcej pieniędzy musi skusić inwestorów wyższą dochodowością polskich skarbowych obligacji. Podobnie im niższa wiarygodność emitenta tym również trzeba zaoferować wyższą dochodowość obligacji, by znaleźć na nich nabywców. Wysokie i rosnące wydatki publiczne w Polsce zwiększają coroczne potrzeby pożyczkowe polskiego Skarbu Państwa, a wraz z dynamicznie rosnącym długiem publicznym podnoszą premię za ryzyko inwestycyjne w polskie skarbowe papiery wartościowe. Konsekwencją tego jest fakt, że polski rząd od lat

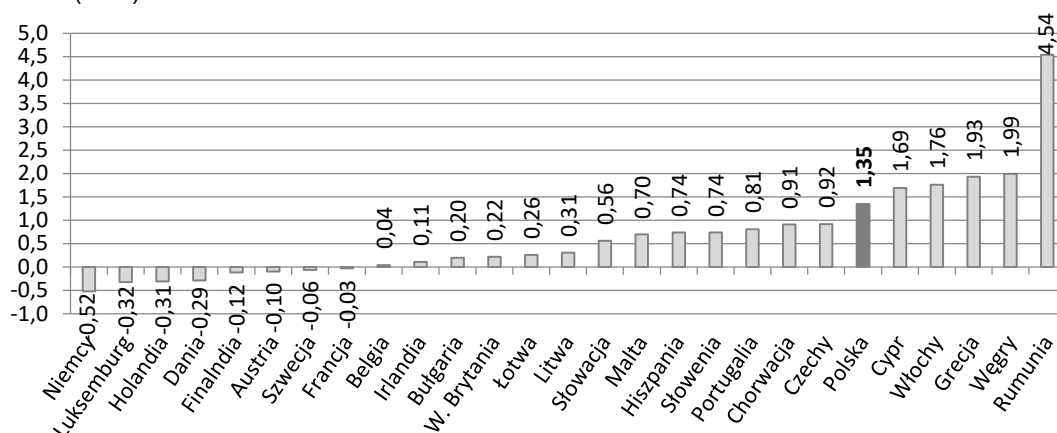
<sup>2</sup> J. Buko, A. Ziomek, I. Bludnik, M. Redo, M. Buszko, R. Marciniak, *Środowisko bezpieczeństwa w aspekcie ekonomii i zasobów naturalnych* [w:] *Analiza środowiska bezpieczeństwa w perspektywie 2035 roku*, J. Mokrzycki, R. Reczkowski, S. Cieśla (red.), Centrum Doktryn i Szkolenia Sił Zbrojnych, Bydgoszcz 2020, s. 14-22.

<sup>3</sup> M. Redo, *Kryzys koronawirusowy zagrożeniem dla bezpieczeństwa ekonomicznego obywateli, państwa i świata* [w:] J. Mokrzycki, R. Reczkowski (red.), *Wyzwania dla Polski w kontekście zmian w środowisku bezpieczeństwa*, Wyd. UKW, Bydgoszcz 2020.

<sup>4</sup> M. Redo, *Ekspansywna polityka fiskalna zagrożeniem dla bezpieczeństwa ekonomicznego państwa* [w:] *Współczesne wyzwania polityki bezpieczeństwa państwa*, Z. Polcikiewicz, P. Siemiakowski, P. Tomaszewski (red.), Toruń 2019, Towarzystwo Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora”, DOI: 10.5281/zenodo.3244158, s. 73-94.

jest jednym z najdrożej pożyczających rządów wśród państw Unii Europejskiej – por. wykres 4.

**Wykres 4.** Rentowność 10-letnich skarbowych obligacji państw UE – stan na maj 2020 (w %)



**Źródło:** Eurostat, *Long term government bond yields* (data pobrania 3.07.2020).

A cenę za to płać polscy podatnicy i pozostali obywatele, którzy każdego roku muszą płacić wyższe podatki i/lub mają gorzej dofinansowaną edukację czy służbę zdrowia, bo każdego roku polski Skarb Państwa musi odprowadzić ok. 30 mld zł samych odsetek od długu publicznego, mimo wyjątkowo niskich stóp procentowych zarówno na Zachodzie, jak i (od 2015 r.) w Polsce.

Co ważne nawet w maju 2020 r., kiedy od 2,5 miesiąca obowiązują w Polsce praktycznie zerowe stopy procentowe (główna stopa referencyjna NBP wynosi 0,1%), rentowność polskich skarbowych obligacji była 13,5-krotnie wyższa od stopy procentowej NBP i należała do najwyższych w UE (1,35%) – por. wykres 4. Szczególną uwagę należy zwrócić na wysokość różnicy w wycenie wiarygodności polskiego rządu jako pożyczkobiorcy i innych, w większości znacznie bardziej zadłużonych rządów państw UE. Jest ona kilkukrotna nawet w porównaniu do rządów państw EŚW – Bułgarii, Łotwy, Litwy czy Słowacji. A każdy 1 punkt procentowy przy obecnej wielkości polskiego długu publicznego to rocznie o 11 mld zł wyższe odsetki od niego.

#### **Nadmierne emisje skarbowych obligacji w Polsce**

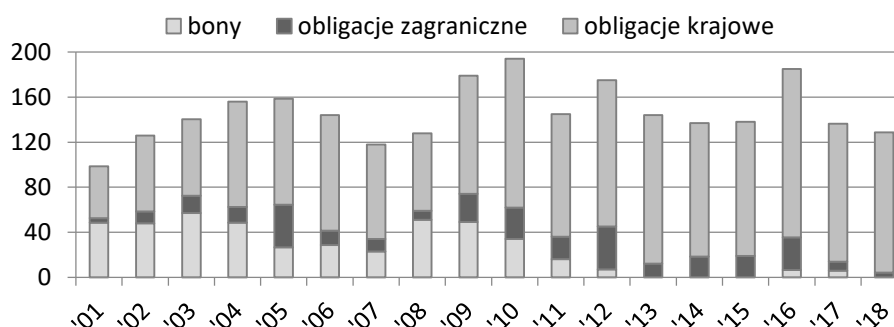
Oczywiście dla rządu to nie problem. Bo za te wysokie odsetki od długu publicznego zapłaci podatnik wyższymi podatkami niż mogłyby one być i/lub gorzej dofinansowanymi usługami publicznymi. Jednak każdy Polak odczuwa to także na co dzień w jeszcze bardziej bolesny sposób – w postaci droższych i trudno dostępnych kredytów.

Rentowność skarbowych obligacji silnie determinuje bowiem w Polsce rynkowy koszt kapitału (koszt kredytu) dla sektora prywatnego i swobodę dostępu do niego<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> M. Redo, *Bezpieczeństwo finansów publicznych – wpływ ekspansji fiskalnej na poziom kosztu kapitału w Polsce na tle państw Europy Środkowo-Wschodniej* [w:] A. Jackiewicz, A. Trzaskowska-Dmoch,

To skutek permanentnego odsysania przez Skarb Państwa z polskiego rynku finansowego ogromnych, jak na możliwości gospodarki rozwijającej się, ilości kapitału na finansowanie corocznych niemałych deficytów budżetowych i rolowania ponad bilionowego długu publicznego. Podkreślić trzeba, że każdego roku rząd musi pożyczyć pieniądze nie tylko na sfinansowanie deficytu budżetowego (czyli wydatków, na które nie wystarczyły wpływy podatkowe), ale także na wykup kiedyś wyemitowanych obligacji skarbowych. Pożyczanie pieniędzy wiąże się przecież z koniecznością ich oddania. Gdy mija termin zapadalności obligacji (kilku czy kilkunastoletni) inwestorowi trzeba oddać pożyczone pieniądze. W budżecie państwa nie ma na to wolnych środków (bo co roku są deficyty), stąd Skarb Państwa każdego roku musi także pożyczyć pieniądze na wykup starych obligacji – czyli zrolować zadłużenie. To z tego powodu trzeba w Polsce wyemitować każdego roku znacznie więcej obligacji niż wynosi deficyt budżetowy, czyli pożyczyć znacznie większą kwotę. W konsekwencji Skarb Państwa w Polsce emituje każdego roku od 140 mld zł do 200 mld zł skarbowych papierów wartościowych – por. wykres 5. Z czego gros to emisje krajowe.

**Wykres 5.** Wielkość emisji skarbowych papierów wartościowych w Polsce w latach 2001-2018 (mld zł)



**Źródło:** Ministerstwo Finansów, *Dług publiczny. Raport Roczny*, Warszawa, wydania z lat 2001–2018.

Tak wysokie rokrocznie emisje skarbowych papierów wartościowych blokują rozwój rynku finansowego w Polsce. Powodują one bowiem wypieranie innych emitentów z rynku finansowego i ograniczają rozwój innych jego segmentów. Obniża to atrakcyjność polskiego rynku finansowego i zainteresowanie nim inwestorów zagranicznych, czego skutkiem jest mniejszy napływ zagranicznego kapitału do Polski, bez którego nie jest możliwe finansowanie rozwoju gospodarczego i rolowanie wysokich długów (publicznych, prywatnych i zagranicznych) przez gospodarkę państwa rozwijającego się o względnie niskich możliwościach samofinansowania.



Utrudnia to ponadto dostęp do źródeł finansowania działalności gospodarczej w Polsce, podraża ich koszt i skazuje podmioty gospodarcze na kredyt bankowy – kredyt od instytucji, które w sytuacji tak wysokiej podaży względnie dobrze oprocentowanych (z powodu dużych potrzeb pożyczkowych sektora finansów publicznych) i bezpiecznych skarbowych obligacji nie są zbyt zainteresowane działalnością kredytową (na koniec marca 2020 r. sektor bankowy był w posiadaniu polskich krajowych obligacji skarbowych o wartości 431,6 mld zł, czyli 48,5% znajdujących się w obiegu skarbowych papierów wartościowych w łącznej wysokości 890,4 mld zł<sup>6</sup>). Kwota ta mogłaby być źródłem kredytowania inwestycji polskich przedsiębiorstw prywatnych.

### Drogie i trudniej dostępne kredyty

Skutkiem powyższego jest mniejsza ilość inwestycji, wolniejszy rozwój przedsiębiorstw, niższa ich innowacyjność i zaawansowanie technologiczne, mniejsza liczba nowych biznesów, a także niższe zyski firm, niższy poziom wynagrodzeń i mniejsza liczba miejsc pracy niż mogłyby być. A w efekcie niższe wpływy z podatków i składek zusowskich. Konsekwencją mniejszej ilości kapitału dla sektora prywatnego jest też wyżej wyśrubowana zdolność kredytowa przez banki i wypchnięcie wielu gospodarstw domowych i mikroprzedsiębiorców na rynek chwilówek, a części do szarej strefy i nieregulowanych ustawą o kredycie konsumenckim lombardów, których klienci pozbawieni są jakiegokolwiek ochrony<sup>7</sup>.

Potwierdzeniem faktu, że ogromne emisje skarbowych obligacji o względnie wysokiej rentowności zawyżają koszt kredytu w Polsce, są dysproporcje w poziomie oprocentowania kredytów dla sektora prywatnego w Polsce i sąsiednich państwach – por. tabela 1.

**Tabela 1.** Średni poziom oprocentowania nowych kredytów bankowych (w % rocznie; lipiec 2019)

	kredyty dla przedsiębiorstw (niefinansowych)		kredyty dla gospodarstw domowych	
	łącznie	powyżej 1 mln EUR	łącznie	hipoteczne
Litwa	3,11	3,09	3,99	2,40
Czechy	3,27	3,12	3,66	2,33
strefa euro	1,56 <sup>1</sup>	1,48	1,61 <sup>1</sup>	1,56
Polska	3,9	4,0	6,4	4,3

<sup>1</sup> composite cost-of-borrowing indicator

**Źródło:** Lietuvos Bankas, *Average annual interest rates on new business of euro-denominated Lithuanian MFI loans to euro area non-financial corporations and households*, July 2019, Czech National Bank, *MFI interest rates on outstanding amounts (interest rates and volumes)*, July 2019, ECB, *Euro area bank interest*

<sup>6</sup> Ministerstwo Finansów, *Zadłużenie sektora finansów publicznych I kw. 2020*, Warszawa, 30 czerwca 2020 r.

<sup>7</sup> Redo M., *Bezpieczeństwo finansowe gospodarstw domowych w Polsce – chwilówki a koszty pozaodsetkowe kredytu i RRSO* [w:] *Współczesne i prognozowane problemy bezpieczeństwa państwa i bezpieczeństwa międzynarodowego*, Gębska M., Świeboda H. (red.), Akademia Sztuki Wojennej, Warszawa 2020.

*rate statistic, July 2019 oraz NBP, Średnie oprocentowanie nowych umów w PLN bez umów renegocjowanych, lipiec 2019.*

Średnie oprocentowanie nowo udzielonych kredytów dla przedsiębiorstw było w Polsce w lipcu 2019 r. dwuipółkrotnie wyższe (3,9%) niż średnio w strefie euro (1,56%), o 1/4 wyższe niż np. na Litwie i o 1/5 wyższe niż w Czechach. W przypadku kredytów hipotecznych różnice te są jeszcze większe. Ich oprocentowanie w Polsce (4,3%) było w tym czasie prawie trzykrotnie wyższe niż średnio w strefie euro oraz prawie dwukrotnie wyższe niż w Czechach i na Litwie (por. tabela 1).

W gospodarce, w której kredyty jeszcze niedawno oprocentowane były na poziomie kilkudziesięciu procent rocznie, obecne stopy procentowe wydają się złudnie bardzo niskie. Trzeba jednak uświadomić sobie, że w wielu państwach – nie tylko zachodnich – są dziś one jeszcze niższe, co poprawia konkurencyjność tamtejszych podmiotów gospodarczych i możliwości rozwojowe ich gospodarerek. Niższe stopy procentowe to m.in. wyższa zdolność kredytowa i łatwiejszy dostęp do źródeł finansowania (co podnosi możliwości konsumpcyjne i inwestycyjne gospodarki), niższy ciężar obsługi posiadanych długów i wolniejsze tempo ich przyrastania, a także większa opłacalność inwestycji, co zachęca do rozwoju przedsiębiorstw, zakładania nowych działalności gospodarczych czy ich tam przenoszenia<sup>8</sup>.

### **Wysoka premia za ryzyko inwestycyjne w Polsce**

Podkreślić więc należy, że ryzyko inwestycyjne w Polsce jest przez inwestorów wyceniane jako wyższe niż w większości państw UE. W efekcie żądają oni wyższej premii za ryzyko inwestycyjne w Polsce. Dlatego koszt kapitału (w tym kredytów) należy w Polsce do najwyższych w Europie – wykres 4 i tabela 1. Na dodatek różnica w wycenie ryzyka w porównaniu do najbardziej wiarygodnych państw jest wciąż znaczna – sięga kilku punktów procentowych. A każdy jeden punkt procentowy w poziomie kosztu kapitału oznacza dla całej polskiej gospodarki każdego roku o 30 mld zł wyższe odsetki od zadłużenia (o 7,5 mld USD). Według Banku Rozrachunków Międzynarodowych zadłużenie polskiej gospodarki wyniosło na koniec 2019 r. 752 mld USD, czyli 3 biliony zł (z czego 465 mld USD to zadłużenie sektora prywatnego niefinansowanego i 287 mld USD to zadłużenie sektora publicznego<sup>9</sup>). Te dziesiątki miliardów złotych mogłyby każdego roku stanowić źródło wzrostu konsumpcji i/lub inwestycji.

Należy zrozumieć, że względnie drogi na tle sąsiednich państw kapitał w Polsce od lat ogranicza możliwości rozwojowe polskiej gospodarki, spowalnia proces nadrobienia dystansu do państw zachodnich oraz obniża konkurencyjność polskich firm i poziom zamożności Polaków.

Należy więc bezwzględnie wzmacniać wiarygodność Polski i polskiej gospodarki w oczach zagranicznych inwestorów. Trzeba zrozumieć, że dostęp do zagranicznego finansowania jest kluczowy dla rozwoju społeczno-gospodarczego Polski, tj. kraju rozwijającego się o ograniczonych możliwościach samofinansowania procesu nadrobienia zaległości rozwojowych i rolowania niemałego zadłużenia

<sup>8</sup> Redo M., *Znaczenie skuteczności polityki pieniężnej dla bezpieczeństwa państwa*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2018, s. 29-32.

<sup>9</sup> BIS, *Credit to the non-financial sector, Updated 3 June 2020.*

(prywatnego, publicznego i zagranicznego). Konieczne jest więc ciągle wzmacnianie wiarygodności i stabilności ekonomicznej oraz politycznej Polski, a także elastyczności polityki gospodarczej. A stabilność i elastyczność polityki fiskalnej jest tego kluczowym elementem. To właśnie poziom rynkowego kosztu kapitału w kraju jest na co dzień najlepszym odzwierciedleniem oceny wiarygodności państwa. Jednak jeszcze lepszym jej wyznacznikiem jest zdolność rządu do znacznego skokowego wzrostu zadłużenia publicznego w sytuacji szoku (jak kryzys finansowy z 2008 r. czy koronakryzys z 2020 r.) bez jednoczesnego zawyżenia rynkowego kosztu kapitału i ograniczania dostępu do finansowania sektorowi prywatnemu. To znaczy przy zachowaniu przez podmioty prywatne swobody rolowania starych długów i zaciągania nowych po koszcie zbliżonym do kosztu kapitału podmiotów z państw o względnie wysokiej wiarygodności.

### **Problem niższej zdolności kredytowej polskiego rządu**

Trzeba zrozumieć, że państwa różnią się wiarygodnością i zaufaniem inwestorów. Różnią się ponadto uzależnieniem od zagranicznego finansowania, a także stopniem uzależnienia inwestorów od danej gospodarki – od jej rynku finansowego i waluty. Choć więc członkostwo Polski w UE podniosło wiarygodność polskiej gospodarki i zaufanie do niej zagranicznych inwestorów, to długo jeszcze premia za ryzyko inwestycyjne w Polsce będzie wyżej wyceniana niż np. w przypadku Niemiec czy Wielkiej Brytanii. Wiarygodność ekonomiczna i polityczna tych państw to jedno, ale ogromną rolę odgrywa tu uzależnienie świata i inwestorów od euro czy funta brytyjskiego i od ich rynków finansowych. Stanowią one tzw. bezpieczne przystanie, do których kapitał będzie zawsze wracał w sytuacji szoków (uciekając z mniej stabilnych rynków państw rozwijających się). Będzie do nich wracał nie tylko z obawy przed stratami na mniej stabilnych rynkach *emerging markets*, ale by zapobiec stratom w walutach i na rynkach, gdzie najzamożniejsi tego świata mają ulokowane gros swojego bogactwa – czyli w tzw. centrach finansowych świata.

Trzeba więc zaakceptować fakt, że bogate, wysokorozwinięte państwa, posiadające waluty międzynarodowe i zasobne centra finansowe, w których zainwestowane są dziesiątki, a nawet setki bilionów USD inwestorów z całego świata, cieszą się nieporównywalnie wyższym zaufaniem świata. Mają one dzięki temu nieporównywalnie wyższą zdolność kredytową i kredyt zaufania. Mogą się więc zadłużać do znacznie wyższych poziomów i podejmować bezprecedensowe działania, nie wywołując tym wzrostu premii za ryzyko inwestycyjne. To przywilej najbogatszych, najstabilniejszych państw na świecie posiadających waluty międzynarodowe i wielkie centra finansowe.

Dlatego też nienależący do najwyższych na tle innych państw dług publiczny Polski nie może być absolutnie powodem do zadowolenia. Jego poziom w relacji do posiadanej wiarygodności i poziomu zapotrzebowania na zewnętrzne finansowanie procesów rolowania zadłużenia i nadrabiania dystansu rozwojowego jest na tyle wysoki, że wzmaga istotnie ryzyko inwestycyjne w Polsce, zawyża rynkowy koszt kapitału i ogranicza stabilność dostępu do finansowania. Jeszcze większy niepokój budzi jego dynamika w ostatnich 20 latach, będąca skutkiem permanentnych deficytów budżetowych. Występujących w Polsce także w okresach dobrej koniunktury. Dostrzegają to oczywiście inwestorzy i wkalkulowują od lat w premię za

ryzyko inwestycyjne w Polsce. Dlatego kapitał w Polsce należy od lat do najdroższych w Europie – por. wykres 4 i tabela 1.

Podkreślić należy, że rosnący dług publiczny przybliża Polskę i polski rząd do niepisanej granicy zadłużania się, po przekroczeniu której inwestorzy nie chcą kupować już obligacji skarbowych danego państwa, czyli do wystąpienia zjawiska *sudden stop*, tj. odcięcia państwa od rynkowego finansowania długu. A mówiąc wprost do bankructwa rządu (sektora finansów publicznych). Przypomnieć należy, że po wybuchu kryzysu z 2008 r. granicę zadłużenia publicznego osiągnęła nie tylko Grecja, ale i Irlandia oraz Portugalia<sup>10</sup>. Każde z tych państw osiągnęło tę granicę przy innym poziomie długu publicznego, bo każde państwo ma inną wiarygodność. Dlatego też ma inny poziom granicznego poziomu długu publicznego, po przekroczeniu którego następuje ucieczka kapitału z tego kraju, skokowe wyhamowanie napływu kapitału z zagranicy, spadek rezerw walutowych i deprecjacja waluty krajowej – które dodatkowo wzmagają panikę i podkrecają odpływ kapitału (nie tylko zagranicznego, ale i krajowego), wzmacniając powyższe zjawiska<sup>11</sup>.

### **Podsumowanie**

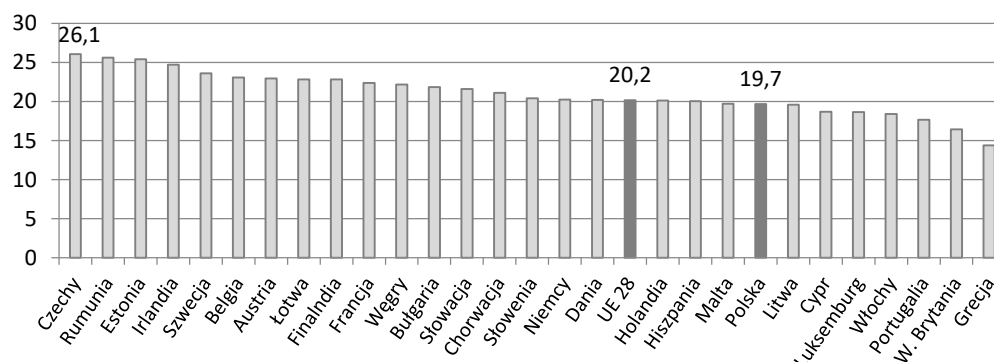
Piętrzący się od lat problem nadmiernie ekspansywnego charakteru polityki fiskalnej w Polsce pogłębia dziś bezprecedensowy wzrost wydatków publicznych, mających łagodzić skutki koronakryzysu i towarzysząca temu zapaść dochodów publicznych. Jednak znacznie bardziej niż jednorazowy wzrost wydatków w ramach kolejnych edycji tarcz antykryzysowych niepokoi stopniowe w ostatnich latach zwiększanie wydatków publicznych na trwałe. Która opcja polityczna odważy się odebrać 500+ albo podnieść ponownie wiek emerytalny? Jak wskazano powyżej, za wysokie od dekad wydatki publiczne w Polsce (bo przekraczające rokrocznie dochody publiczne, czyli generujące deficyt budżetowy) i na dodatek zwiększane dynamiczniej w ostatnich latach, podnoszą w Polsce premię za ryzyko inwestycyjne i zawyżają koszt kapitału, co hamuje konsumpcję i inwestycje, a więc rozwój społeczno-gospodarczy i proces nadrobienia dystansu rozwojowego do państw zachodnich. Podkreślić należy, że poziom inwestycji w Polsce – w państwie rozwijającym się – należy od lat do najniższych w Europie – por. wykres 6.

---

<sup>10</sup> M. Redo, K. Wójtowicz, J. Ciak, *Bezpieczeństwo finansów publicznych*, CeDeWu, Warszawa 2018, s. 175-185.

<sup>11</sup> M. Red, P. Siemiątkowski, *Zewnętrzne bezpieczeństwo finansowe państwa*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2017, s. 102-106.

**Wykres 6.** Średni roczny poziom inwestycji w państwach UE w latach 2008-2019 (w % PKB)



**Źródło:** Eurostat, *Gross fixed capital formation (investments). At current prices. Percentage of gross domestic product (GDP)* (data pobrania 4.07.2020).

Nadmierne wydatki publiczne i związane z nimi wysokie potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa hamują rozwój polskiego rynku finansowego i odcinają polskie przedsiębiorstwa od alternatywnych źródeł finansowania. Jednocześnie nie pozwalają na redukcję podatków, by zwiększyć sprzedaż i podnieść konkurencyjność polskich przedsiębiorstw oraz przyciągnąć inwestorów zagranicznych. A co więcej zmuszają do ich podwyżek i stanowienia nowych danin publicznych. Wszystko to w sytuacji kolejnych podwyżek płacy minimalnej stwarza trudny klimat dla prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce i jej rozwoju. Nie wspominając o zakładaniu nowych biznesów. Czy w takich warunkach następne roczniki młodzieży będą miały w Polsce gdzie pracować? Choć właściwszym wydaje się niestety pytanie: czy pokoleniu wychowanemu na 500+ (i innych sowitych w Polsce zapomogach) będzie się w ogóle chciało pracować?

### Streszczenie

Nadmierne wydatki publiczne w Polsce przekraczające co roku wielkość dochodów publicznych powodują nawarstwianie się długu publicznego, który wzmaga ryzyko inwestycyjne w Polsce, odstrasza zagraniczny kapitał, zawyżając koszt kredytów i utrudniając dostęp do nich. Podkreślić trzeba, że rynkowy koszt kapitału należy w Polsce do najwyższych w UE – także na tle innych państw Europy Środkowo-Wschodniej, co oznacza, że oprocentowanie kredytów w Polsce należy do najwyższych w Europie, a polski rząd jest jednym z najdrożej pożyczających kapitał rządów wśród państw UE. Niemały już wcześniej, a dodatkowo skokowo powiększony w czasie covid-19, dług publiczny Polski będzie więc w następnych latach jeszcze bardziej ograniczać możliwości rozwojowe polskich przedsiębiorstw i poziom inwestycji, a w efekcie hamować proces nadrabiania zaległości rozwojowych polskiej gospodarki i obniżyć poziom zamożności Polaków. Jednocześnie skazuje on polską gospodarkę na wyższy poziom opodatkowania w nadchodzących latach.

**Słowa kluczowe:** ekspansja fiskalna, dług publiczny, poziom podatków, ryzyko inwestycyjne, koszt kapitału, inwestycje, wzrost gospodarczy.

### Summary

Excessive public expenditures in Poland, exceeding the level of public revenues every year, causes the accumulation of even higher public debt, which increases investment risk in Poland, discourages foreign investors, overstating the cost of loans and hindering access to them. It should be emphasized that the market cost of capital in Poland is one of the highest in the EU - also compared to other Central and Eastern European countries, which means that the interest rate on loans in Poland is one of the highest in Europe, and the Polish government is one of the most expensive borrowers among EU countries. Public debt in Poland, which had not been insignificant before, was additionally abruptly increased in the covid-19 period. Therefore, Poland's public debt in the coming years will limit the development possibilities of Polish enterprises and the level of investments even more strongly, and as a result, inhibit the process of catching up of the Polish economy and reduce the level of wealth of Poles. At the same time, it condemns the Polish economy to a higher level of taxation in the coming years.

**Keywords:** fiscal expansion, public debt, tax level, investment risk, cost of capital, investments, economic growth

### Bibliografia

- Buko J., Ziomek A., Bludnik I., Redo M., Buszko M., Marciniak R., *Środowisko bezpieczeństwa w aspekcie ekonomii i zasobów naturalnych* [w:] *Analiza środowiska bezpieczeństwa w perspektywie 2035 roku*, Mokrzycki J., Reczkowski R., Cieśla S. (red.), Centrum Doktryn i Szkolenia Sił Zbrojnych, Bydgoszcz 2020, s. 14-22.
- Redo M., *Bezpieczeństwo finansowe gospodarstw domowych w Polsce – chwilówki a koszty pozaodsetkowe kredytu i RRSO* [w:] *Współczesne i prognozowane problemy bezpieczeństwa państwa i bezpieczeństwa międzynarodowego*, Gębska M., Świeboda H. (red.), Akademia Sztuki Wojennej, Warszawa 2020.
- Redo M., *Bezpieczeństwo finansów publicznych – wpływ ekspansji fiskalnej na poziom kosztu kapitału w Polsce na tle państw Europy Środkowo-Wschodniej* [w:] Jackiewicz A., Trzaskowska-Dmoch A., *Bezpieczeństwo ekonomiczne państwa. Uwarunkowania, procesy, skutki*, CeDeWu, Warszawa 2017, s. 193-211.
- Redo M., *Ekspansywna polityka fiskalna zagrożeniem dla bezpieczeństwa ekonomicznego państwa* [w:] *Współczesne wyzwania polityki bezpieczeństwa państwa*, Polcikiewicz, Z., Siemiątkowski, P., Tomaszewski, P. (red.), Toruń 2019, Towarzystwo Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora”, DOI: 10.5281/zenodo.3244158, s. 73-94.
- Redo M., *Kryzys koronawirusowy zagrożeniem dla bezpieczeństwa ekonomicznego obywateli, państwa i świata* [w:] Mokrzycki J., Reczkowski R. (red.), *Wyzwania dla Polski w kontekście zmian w środowisku bezpieczeństwa*, Wyd. UKW, Bydgoszcz 2020.
- Redo M., Siemiątkowski P., *Zewnętrzne bezpieczeństwo finansowe państwa*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2017.
- Redo M., Wójtowicz K., Ciak J., *Bezpieczeństwo finansów publicznych*, CeDeWu, Warszawa 2018.
- Redo M., *Znaczenie skuteczności polityki pieniężnej dla bezpieczeństwa państwa*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2018.

**Źródła danych statystycznych**

- BIS, *Credit to the non-financial sector, Updated 3 June 2020*.
- Czech National Bank, *MFI interest rates on outstanding amounts (interest rates and volumes)*, July 2019.
- ECB, *Euro area bank interest rate statistic*, July 2019.
- Eurostat, *General government gross debt* (data pobrania 3.07.2020 r.).
- Eurostat, *Gross fixed capital formation (investments). At current prices. Percentage of gross domestic product (GDP)* (data pobrania 4.07.2020 r.).
- Eurostat, *Long term government bond yields* (data pobrania 3.07.2020 r.).
- GUS, *Roczne wskaźniki makroekonomiczne* (data pobrania 2.07.2020 r.).
- KNF, *Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE 4/2013*.
- Lietuvos Bankas, *Average annual interest rates on new business of euro-denominated Lithuanian MFI loans to euro area non-financial corporations and households*, July 2019.
- Ministerstwo Finansów, *Dług publiczny. Raport Roczny*, Warszawa, wydania z lat 2001–2018.
- Ministerstwo Finansów, *Zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych* (data pobrania 2.07.2020 r.).
- Ministerstwo Finansów, *Zadłużenie sektora finansów publicznych I kw. 2020*, Warszawa, 30 czerwca 2020 r..
- NBP, *Średnie oprocentowanie nowych umów w PLN bez umów renegotjowanych*, lipiec 2019.