

# Halina Nakonieczna-Kisiel

---

## Członkostwo w Unii Europejskiej a zadłużenie zagraniczne Polski

---

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 13, 81-91

---

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

**Halina Nakonieczna-Kisiel**

## **CZŁONKOSTWO W UNII EUROPEJSKIEJ A ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE POLSKI**

Polska stała się krajem członkowskim UE 1 maja 2004 roku. Jednak skutków tego członkostwa nie można określić w sposób jednoznaczny i wymierny. Proces integracji rozpoczął się bowiem od początku lat 90 XX wieku. Ponadto nakładały się na niego rezultaty transformacji ustrojowej. Z tych względów trudno również bezpośrednio skwantyfikować siłę wpływu naszego członkostwa w Unii Europejskiej na rozmiary i strukturę zadłużenia zagranicznego kraju.

W artykule celem analizy jest przedstawienie mechanizmu powstawania zobowiązań wobec zagranicy w sposób pośredni, czyli przez wskazanie czynników, które w związku z członkostwem w Unii Europejskiej stwarzały możliwość pojawienia się skutków pozytywnie lub negatywnie wpływających na rozmiary i strukturę naszego długu zagranicznego ogółem.

### **1. Wpływ na rozmiary długu**

Po prawie pięciu latach członkostwa w Unii Europejskiej zadłużenie zagraniczne kraju na koniec pierwszego kwartału 2008 roku ukształtowało się na poziomie 267 mld USD. W porównaniu z 1990 rokiem dług wzrósł ponad pięciokrotnie, a w stosunku do pierwszego kwartału 2004 roku prawie 2,5-krotnie. Przyrosty zobowiązań wobec zagranicy były największe od 2002 roku, czyli po zakończeniu okresu budowy strefy wolnego handlu i zintensyfikowaniu przygotowań do akcesji

w Unii Europejskiej. W latach 2003–2004 zadłużaliśmy się średnio na kwotę około 22 mld USD rocznie, natomiast w okresie 2006–2007 cały dług kraju wzrósł odpowiednio o ponad 36 mld i 62,5 mld USD. W tym kontekście warto dodać, że przyrost długu w 2007 roku był tak duży, że dorównywał skumulowanym zobowiązaniom Polski ogółem na koniec lat 90. XX wieku, natomiast w pierwszym kwartale 2008 roku – niemal jego przyrostowi w skali całego 2006 roku (por. dane w tabeli 1). Należy to wiązać z koniecznością przyspieszenia wzrostu gospodarczego, by zmniejszyć nasz dystans rozwojowy w stosunku do krajów Unii. Przyrost PKB to bowiem z jednej strony wzrost indywidualnych dochodów ludności, natomiast z drugiej strony wydatków na import zaopatrzeniowy, inwestycyjny i konsumpcyjny, które w oczywisty sposób – z powodu braku środków własnych – zwiększają zobowiązania zagraniczne kraju.

Tabela 1. Zadłużenie zagraniczne Polski w latach 1990–2008<sup>a</sup>

| Lata | Dług ogółem |                             | Lata              | Dług ogółem |                             |
|------|-------------|-----------------------------|-------------------|-------------|-----------------------------|
|      | mld USD     | zmiana do poprzedniego roku |                   | mld USD     | zmiana do poprzedniego roku |
| 1990 | 49,9        | –                           | 2001              | 72,0        | +2,5                        |
| 1994 | 49,8        | –0,1                        | 2002              | 84,9        | +12,4                       |
| 1995 | 52,5        | +2,7                        | 2003              | 107,3       | +22,4                       |
| 1996 | 47,5        | –5,0                        | 2004              | 129,8       | +22,5                       |
| 1997 | 49,6        | +2,1                        | 2005              | 132,8       | +3,0                        |
| 1998 | 59,2        | +9,6                        | 2006              | 169,6       | +36,8                       |
| 1999 | 65,4        | +6,2                        | 2007              | 231,7       | +62,5                       |
| 2000 | 69,5        | +4,1                        | 2008 <sup>a</sup> | 267,0       | +35,3                       |

<sup>a</sup> Stan na koniec pierwszego kwartału.

*Źródło: obliczenia własne na podstawie Bilans rozrachunkowy Rzeczypospolitej Polskiej za 1990 rok, NBP, Warszawa 1991; [www.nbp.pl/statystyka](http://www.nbp.pl/statystyka).*

## 2. Wpływ na strukturę podmiotową zadłużenia

W przyroście długu udział poszczególnych podmiotów był różny. Generalnie bardzo szybko zwiększało się zadłużenie przedsiębiorstw i sektora rządowego. Zobowiązania zagraniczne przedsiębiorstw na koniec pierwszego kwartału 2008 roku

wynosiły bowiem około 120 mld USD (45% zobowiązań kraju), sektora rządowego – 82 mld USD (30%), a bankowego prawie 65 mld USD (25%). Jednak w porównaniu z 1994 rokiem udział rządu w strukturze zadłużenia był prawie trzy razy mniejszy, natomiast pozostałych dwóch podmiotów wzrósł ponad czterokrotnie (banków) i pięciokrotnie (przedsiębiorstw). Świadczą o tym dane w tabeli 2.

Spadek udziału **sektora rządowego** w strukturze długu wynikał przede wszystkim z 50-procentowej redukcji starych zobowiązań przez Klub Paryski (KP) i około 49-procentowej przez Klub Londyński (KL) oraz okresowych transakcji wykupu drugiej połowy długu względem wierzycieli publicznych i prywatnych<sup>1</sup>. W ten sposób rząd po blisko 40. latach pozbył się niemal całego starego zadłużenia zagranicznego z lat 70. ubiegłego wieku. Na koniec września 2008 roku do spłaty w KP pozostało około 0,5 mld USD, a w KL na koniec marca tego roku około 0,4 mld USD<sup>2</sup>.

Tabela 2. Struktura podmiotowa zadłużenia zagranicznego Polski w latach 1990–2008

| Lata              | Sektora bankowego <sup>b</sup> |      | Sektora rządowego |      | Sektora przedsiębiorstw |      | Dług Polski ogółem |
|-------------------|--------------------------------|------|-------------------|------|-------------------------|------|--------------------|
|                   | mln USD                        | %    | mln USD           | %    | mln USD                 | %    | mln USD            |
| 1990              | –                              | –    | 48 475            | 97,0 | –                       | –    | 49 970             |
| 1994              | 2 877                          | 5,7  | 42 495            | 85,4 | 4 410                   | 8,9  | 49 782             |
| 1995              | 2 008                          | 3,8  | 44 656            | 85,1 | 5 847                   | 11,1 | 52 511             |
| 1999              | 8 403                          | 12,8 | 32 120            | 49,1 | 24 920                  | 38,1 | 65 443             |
| 2000              | 6 552                          | 9,4  | 32 979            | 47,5 | 29 933                  | 43,1 | 69 463             |
| 2001              | 7 161                          | 10,0 | 29 255            | 41,6 | 35 555                  | 49,4 | 71 971             |
| 2002              | 7 645                          | 9,0  | 35 728            | 42,1 | 41 502                  | 48,9 | 84 875             |
| 2003              | 11 484                         | 10,7 | 45 068            | 42,0 | 50 722                  | 47,3 | 107 274            |
| 2004              | 14 779                         | 11,4 | 57 818            | 44,5 | 57 210                  | 44,1 | 129 807            |
| 2005              | 16 995                         | 12,8 | 58 840            | 44,3 | 56 995                  | 42,9 | 132 830            |
| 2006              | 24 597                         | 14,5 | 67 778            | 40,0 | 77 193                  | 45,5 | 169 568            |
| 2007              | 48 442                         | 20,9 | 79 180            | 34,2 | 104 091                 | 44,9 | 231 713            |
| 2008 <sup>a</sup> | 64 927                         | 24,3 | 82 270            | 30,8 | 119 795                 | 44,9 | 266 982            |

<sup>a</sup> Stan na koniec pierwszego kwartału.

<sup>b</sup> Łącznie z NBP.

Źródło: jak pod tabelą 1.

<sup>1</sup> Szerzej na temat zob. m.in. H. Nakonieczna-Kisiel, *W kwestii wykupu polskich obligacji Brady'ego*, w: *Handel międzynarodowy 2001*, red. K. Budzowski, S. Wydymus, Kraków 2001; *idem, Zadłużenie zagraniczne Polski i koszty jego obsługi w okresie powojennym*, ZN KHZiMSE nr 11, Szczecin 2006.

<sup>2</sup> Por. E. Glapiak, *Polska spłaca długi*, „Rzeczpospolita” z 2.06.2008, s. B2.

Nowe zobowiązania rządu zwiększały się jednak, zwłaszcza od 2002 roku, wskutek pozyskiwania środków zewnętrznych na sfinansowanie transakcji wcześniejszego wykupu długu oraz powiększającego się deficytu budżetowego (przyjętej i od lat realizowanej strategii zarządzania w ten sposób długiem publicznym)<sup>3</sup>. Czynnikiem przyspieszającym przedterminowy wykup długu przez Skarb Państwa była integracja z Unią Europejską. Pomagało to zwiększać wiarygodność naszego kraju w oczach inwestorów zagranicznych, ponieważ zrestrukturyzowany dług to świadectwo niewypłacalności<sup>4</sup>. Ponadto wśród krajów aspirujących do wstąpienia w 2004 roku do UE byliśmy jedynym, który nie spłacił starych zobowiązań.

Wzrost udziału **przedsiębiorstw** w strukturze podmiotowej zadłużenia zagranicznego Polski wynikał przede wszystkim ze zmiany warunków gospodarowania (przejścia od gospodarki centralnie planowanej do rynkowej). W warunkach braku przydziału środków na rozwój i pogarszającej się rentowności podmioty te zostały zmuszone do ich poszukiwania na rynku światowym. Nie bez znaczenia był jednak wzrost konkurencji na rynku wewnętrznym i wyeliminowanie monopolu wskutek otwarcia gospodarki na zagranicę (podpisanie ze Wspólnotami układu o stowarzyszeniu, którego część handlowa weszła w życie już od 2 marca 1992 roku)<sup>5</sup>. W wyniku systematycznej redukcji ceł i ograniczeń ilościowych w przepływie towarów oznaczało to dla przedsiębiorstw zwiększenie skali zaopatrzenia i zbytu. Z uwagi na niską konkurencyjność naszych wyrobów na rynku UE w praktyce skutkowało to asymetrią w obrotach, a zatem koniecznością finansowania zwiększonego importu kredytami, co rodziło szybko rosnące zobowiązania przedsiębiorstw wobec zagranicy. Po utworzeniu strefy wolnego handlu udział przedsiębiorstw w zadłużeniu kraju ogółem był największy i po raz pierwszy wyższy niż sektora rządowego, o czym świadczą dane w tabeli 2.

W wyniku członkostwa w Unii Europejskiej nastąpiła niemal całkowita redukcja barier w przepływie czynników produkcji, a zwłaszcza kapitału. To kolejna przyczyna powstawania zobowiązań wobec nierezydentów, głównie ze strony przedsiębiorstw. Liberalizacja obrotu kapitałem, fuzje i przejęcia, konieczność modernizacji wielu dziedzin produkcji, obawa przed bankructwem itd. stwarzały coraz większe

<sup>3</sup> Por. P. Wieprzowski, *Zła konwersja długu?*, „Rynki Zagraniczne” z 26.07.2007, s. 19.

<sup>4</sup> Por. M. Jedliński, *Pożyczać na spłatę*, „Gazeta Bankowa” z 2.06.2003, s. 24.

<sup>5</sup> Szerzej na temat zob. m.in. *Unia Europejska. Przygotowania Polski do członkostwa*, red. E. Kawecka-Wyrzykowska, E. Synowiec, IKiC HZ, Warszawa 2002.

zapotrzebowanie na inwestycje, a zatem i przyrosty zadłużenia przedsiębiorstw wobec zagranicy.

Firmy inwestowały więcej, gdyż jako członek UE mogły korzystać z funduszy strukturalnych. Był to kolejny czynnik unijny zwiększający zobowiązania firm. Aby bowiem skorzystać z dotacji Brukseli, trzeba najpierw mieć wkład własny, który na ogół (a zwłaszcza przy dużych projektach) był finansowany oszczędnościami zagranicznymi<sup>6</sup>.

Od początku obecnej dekady także **banki** chętniej niż poprzednio podejmowały zobowiązania wobec zagranicy. Wpływ Unii Europejskiej był tu również widoczny, gdyż niskie ceny nieruchomości w Polsce zrodziły boom inwestycyjny w budownictwie. Do wzrostu cen mieszkań w znacznym stopniu przyczynili się jednak nie tylko nasi emigranci przebywający w krajach Europy Zachodniej, którzy nabywali je w celach spekulacyjnych, ale również zjawisko wyrównywania się cen na tym rynku. Brak środków własnych u ludności i niedostateczne ich zasoby w krajowym systemie bankowym rodziły zwiększone zadłużenie się tego ostatniego na rynku światowym.

Przy analizowaniu rozmiarów i struktury zadłużenia Polski trzeba jednak uwzględnić efekt zmiany relacji kursu USD do euro. Na rynku unijnym zadłużamy się w silnym euro, a zobowiązania te są wyrażane w słabym dolarze. Są zatem coraz wyższe. Ponadto długo utrzymująca się aprecjacja polskiego złotego powoduje, że podmioty gospodarcze chcąc uzyskać tyle samo potrzebnych im złotych, musiały pożyczać znacznie więcej euro i USD<sup>7</sup>.

### 3. Struktura instrumentów finansowych generujących zobowiązania

Duży przyrost nowego zadłużenia **sektora rządowego** wynikał przede wszystkim z emisji **długoterminowych papierów dłużnych**. Zainteresowanie zagranicznych inwestorów papierami skarbowymi emitowanymi na naszym rynku pieniężnym było symboliczne, a po 2004 roku praktycznie żadne. Główną tego przyczyną była ograniczona ich podaż oraz brak rynku wtórnego<sup>8</sup>. Zmalały również – chociaż

<sup>6</sup> Por. I. Morawski, *Biznes nie boi się kredytów*, „Rzeczpospolita” 2006, nr 206, s. B1.

<sup>7</sup> Por. *Pożyczają, bo inwestują*, „Rzeczpospolita” z 26–27.01.2008, s. B2.

<sup>8</sup> Por. J. Osiński, *Inwestycje zagraniczne na rynku dłużnych papierów wartościowych w Polsce*, w: *Inwestycje zagraniczne w Polsce*, Raport roczny, IKiC HZ, Warszawa 2006, s. 74; T. Chrościcki, *Zadłużeni*, „Gazeta Bankowa” z 13–19.02.2006, s. 22.

w mniejszym stopniu – zobowiązania rządu zaciągane w formie kredytów i pożyczek (por. dane w tabeli 3).

Zasadniczą część długoterminowych papierów dłużnych stanowiły najpierw obligacje Brady’ego, które rząd w 1994 roku wyemitował na rynek światowy w zamian za zrestrukturyzowany dług. Od momentu ich pierwszego przedterminowego wykupu w 1997 roku, a zwłaszcza po zniesieniu reglamentacji dewizowej w transakcjach kapitałowych powyżej roku (od lutego 1997 roku), z tej formy pozyskiwania środków na kolejne operacje wykupu długu w Klubie Londyńskim i Klubie Paryskim Skarb Państwa korzystał na coraz większą skalę. W roku 2008, po praktycznie całej spłacie starych zobowiązań, nowe – w formie euroobligacji – stanowiły już ponad 60 mld USD (około 80% całości zadłużenia rządu). W ten sposób nasze członkostwo w UE spowodowało ponowny wzrost zadłużenia zagranicznego sektora rządowego, gdyż głównymi nabywcami euroobligacji byli inwestorzy unijni. Ponadto dostosowanie prawa, koszty przyjęcia do UE i przestrzegania *acquis*, dodatkowo obciążały wydatki budżetowe, finansowane głównie zakupem dłużnych papierów wartościowych przez inwestorów zagranicznych.

Tabela 3. Struktura przedmiotowa zadłużenia zagranicznego sektora rządowego

| Lata              | Długoterminowe papiery dłużne |                          | Kredyty i pożyczki |                          | Pozostałe zobowiązania |                          |
|-------------------|-------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|
|                   | mIn USD                       | % całość długu rządowego | mIn USD            | % całość długu rządowego | mIn USD                | % całość długu rządowego |
| 1995              | 8 701                         | 17,4                     | 35 936             | 80,5                     | 943                    | 2,1                      |
| 1996              | 7 562                         | 19,0                     | 28 708             | 79,1                     | 678                    | 1,9                      |
| 1997              | 7 818                         | 21,3                     | 26 584             | 77,3                     | 475                    | 1,4                      |
| 1998              | 7 037                         | 19,6                     | 27 061             | 79,4                     | 365                    | 1,0                      |
| 1999              | 6 921                         | 21,1                     | 25 197             | 78,4                     | 147                    | 0,5                      |
| 2000              | 9 231                         | 27,5                     | 23 746             | 72,0                     | 160                    | 0,5                      |
| 2001              | 10 248                        | 34,2                     | 18 999             | 64,6                     | 251                    | 1,2                      |
| 2002              | 14 956                        | 41,1                     | 20 765             | 58,1                     | 283                    | 0,8                      |
| 2003              | 22 040                        | 48,9                     | 22 805             | 50,6                     | 223                    | 0,5                      |
| 2004              | 36 252                        | 62,7                     | 21 477             | 37,1                     | 89                     | 0,2                      |
| 2005              | 45 516                        | 77,4                     | 13 240             | 22,5                     | 84                     | –                        |
| 2006              | 54 644                        | 80,6                     | 13 131             | 19,4                     | 3                      | –                        |
| 2007              | 66 093                        | 83,5                     | 13 081             | 16,5                     | 6                      | –                        |
| 2008 <sup>a</sup> | 68 895                        | 83,7                     | 13 370             | 16,3                     | 5                      | –                        |

<sup>a</sup> Stan na koniec pierwszego kwartału.

**Kredyty i pożyczki** wykazywały malejący udział w strukturze długu Skarbu Państwa. W roku 2008 przypadało nań zaledwie 16%, podczas gdy w połowie lat 90. XX wieku ich odsetek był prawie pięć razy większy (80,5%). Wynikało to z dominującego wówczas udziału tych instrumentów finansowych w generowaniu starego długu zagranicznego. Rząd wołał jednak emitować nowe euroobligacje na wcześniejszy wykup starego długu i bieżące finansowanie budżetu, niż korzystać z nowych linii kredytowych udostępnianych przez zagraniczne banki komercyjne. W warunkach niskich stóp procentowych na rynkach europejskich wyższa rentowność obligacji w Polsce przyciągała inwestorów zagranicznych. Nie mając trudności z ich sprzedażą, rząd uzyskiwał zatem szybciej i więcej dewiz z ich emisji na znacznie dłuższy termin niż z otwartej linii kredytowej.

Dużą część zagranicznego zadłużenia **przedsiębiorstw** stanowiły z kolei **kredyty inwestorów bezpośrednich oraz pozostałe zobowiązania zagraniczne**. Ich łączny udział w pierwszym kwartale 2008 roku wynosił ponad 95% całości długu polskich firm (tylko o 4 punkty procentowe mniej niż w 1995 roku). Zadłużenie się przez emisję dłużnych papierów wartościowych było większe w latach 1998–2005, gdyż kształtowało się w przedziale około 8–12% zobowiązań zagranicznych polskich przedsiębiorstw ogółem, podczas gdy w okresie 2006–2008 nie przekraczało 5% (por. dane w tabeli 3). Zainteresowane tą formą zewnętrznego finansowania działalności były jednak przede wszystkim duże firmy<sup>9</sup>, ze względu na wysokie stopy procentowe od kredytów krajowych i aprecjacją złotówki. Przed ewentualnym zmniejszeniem jej wartości podmioty te potrafiły się ponadto lepiej zabezpieczyć (kupując kontrakty terminowe) niż większość małych i średnich. Te ostatnie chętniej i częściej brały więc kredyty, niż emitowały papiery dłużne.

Największą część zadłużenia przedsiębiorstw stanowiły **kredyty finansowe** zaciągnięte w zagranicznych bankach i u zagranicznych inwestorów bezpośrednich. Udział tych pierwszych w okresie 2007–2008 wynosił około 34%, ale wykazywał spadek w porównaniu z połową lat 90. XX wieku (o ponad 15 pkt proc.). Świadczy to, że nasze firmy brały po uwagę ewentualność skokowego osłabienia złotego i zawirowań na rynku walutowym<sup>10</sup>. Zaciągały więc bezpieczniejsze zobowiązania u inwestorów bezpośrednich, czyli w zagranicznych spółkach-matkach. W przypadku trudności finansowych właściciele, nie chcąc narazić spółki-córki na bankructwo,

<sup>9</sup> Por. K. Ostrowska, *Firmy zadłużają się w obligacjach*, „Rzeczpospolita” z 18–19.08.2007, s. 35.

<sup>10</sup> Por. T. Chrościcki, *Polskie długi*, „Nowe Życie Gospodarcze” z 9.09.2001, s. 24.



będą skłonni do poszukiwania innych rozwiązań niż żądanie natychmiastowej spłaty kredytu. W całym analizowanym okresie wzrost tych zobowiązań był jednak niewielki (tylko o dwa punkty procentowe – por. dane w tabeli 4).

Tabela 3. Struktura przedmiotowa zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw

| Lata              | Kredyty inwestorów bezpośrednich |                                | Dłużne papiery wartościowe |                                | Pozostałe zobowiązania |                                |
|-------------------|----------------------------------|--------------------------------|----------------------------|--------------------------------|------------------------|--------------------------------|
|                   | mln USD                          | % całość długu przedsiębiorstw | mln USD                    | % całość długu przedsiębiorstw | mln USD                | % całość długu przedsiębiorstw |
| 1995              | 1 713                            | 29,3                           | 11                         | 0,2                            | 4 123                  | 70,5                           |
| 1996              | 2 681                            | 31,6                           | 107                        | 1,2                            | 5 699                  | 67,2                           |
| 1997              | 4 326                            | 40,2                           | 347                        | 3,2                            | 6 098                  | 56,6                           |
| 1998              | 6 260                            | 32,9                           | 1 416                      | 7,5                            | 11 347                 | 59,6                           |
| 1999              | 7 097                            | 28,5                           | 2 705                      | 10,8                           | 15 118                 | 60,7                           |
| 2000              | 8 848                            | 29,6                           | 3 366                      | 11,2                           | 17 719                 | 59,2                           |
| 2001              | 10 261                           | 28,8                           | 4 179                      | 11,8                           | 21 115                 | 59,4                           |
| 2002              | 12 248                           | 29,5                           | 4 252                      | 10,2                           | 25 001                 | 60,3                           |
| 2003              | 19 080                           | 37,6                           | 4 719                      | 9,3                            | 26 923                 | 53,1                           |
| 2004              | 21 975                           | 38,4                           | 5 335                      | 9,3                            | 29 900                 | 52,3                           |
| 2005              | 22 511                           | 39,5                           | 4 687                      | 8,2                            | 29 797                 | 52,3                           |
| 2006              | 34 080                           | 44,1                           | 3 610                      | 4,7                            | 39 503                 | 51,2                           |
| 2007              | 45 860                           | 44,1                           | 4 708                      | 4,5                            | 53 523                 | 51,4                           |
| 2008 <sup>a</sup> | 52 336                           | 43,7                           | 5 495                      | 4,6                            | 61 964                 | 51,7                           |

<sup>a</sup> Stan na koniec pierwszego kwartału.

Źródło: jak pod tabelą 1.

Polskie firmy korzystały również z **kredytów handlowych**. Otrzymywały je tradycyjnie od eksporterów jako efekt odroczonej płatności. W porównaniu z połową lat 90. XX wieku ich udział wykazywał jednak spadek (odpowiednio z około 22 do 16% w latach 2007–2008). Od roku 2003, poprzedzającego wstąpienie Polski do Unii Europejskiej, kredytów handlowych naszym przedsiębiorstwom zaczęli udzielać również zagraniczni inwestorzy bezpośredni. W ciągu pięciu lat ich udział w całości zobowiązań zewnętrznych firm wzrósł nieznacznie, bo z około 10 do 12% (por. dane w tabeli 4).

Z przedstawionych rozwiązań wynika, że wpływ integracji z Unią Europejską na wzrost i strukturę zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw w Polsce był jednoznaczny. Kredyty inwestorów bezpośrednich w końcu analizowanego okresu stanowiły bowiem blisko 44% całości zobowiązań firm, a inwestorzy bezpośredni,

którzy znajdują się w naszej gospodarce, pochodzą głównie z krajów członkowskich Unii Europejskiej. Wartość wniesionego przez nich kapitału stanowiła w latach 2005–2006 aż 87% łącznej wartości zaangażowanego w Polsce kapitału zagranicznego, podczas gdy w 1995 roku około 64%<sup>11</sup>. Wzmoczone zainteresowanie inwestorów zagranicznych jest zjawiskiem typowym dla krajów aspirujących do wstąpienia do UE. Tak było również wcześniej (m.in. w przypadku Hiszpanii i Portugalii)<sup>12</sup>.

Tabela 4. Struktura kredytów inwestorów bezpośrednich i pozostałych zobowiązań przedsiębiorstw

| Lata              | Kredyt inwestorów bezpośrednich |                   | Pozostałe zobowiązania |                  |                  | Zadłużenia             |
|-------------------|---------------------------------|-------------------|------------------------|------------------|------------------|------------------------|
|                   | kredyty handlowe                | pozostałe kredyty | kredyty handlowe       | kredyty pożyczki | pozostałe pasywa | przedsiębiorstw ogółem |
| 1995              | –                               | 29,3              | 21,8                   | 48,7             | 0                | 100,0                  |
| 1996              | 0                               | 31,6              | 25,9                   | 41,3             | 0                | 100,0                  |
| 1997              | 0                               | 40,2              | 17,3                   | 39,3             | 0                | 100,0                  |
| 1998              | 0                               | 32,9              | 18,7                   | 40,9             | 0                | 100,0                  |
| 1999              | 0                               | 28,5              | 21,0                   | 39,2             | 0,5              | 100,0                  |
| 2000              | 0                               | 29,6              | 18,8                   | 39,7             | 0,7              | 100,0                  |
| 2001              | 0                               | 28,8              | 18,4                   | 40,0             | 1,0              | 100,0                  |
| 2002              | 0                               | 29,5              | 20,7                   | 38,5             | 1,0              | 100,0                  |
| 2003              | 9,8                             | 27,7              | 14,4                   | 38,0             | 0,7              | 100,0                  |
| 2004              | 11,2                            | 27,2              | 16,2                   | 35,1             | 1,0              | 100,0                  |
| 2005              | 11,9                            | 27,6              | 17,5                   | 33,1             | 1,7              | 100,0                  |
| 2006              | 11,6                            | 32,6              | 16,5                   | 32,6             | 2,0              | 100,0                  |
| 2007              | 12,4                            | 31,6              | 15,7                   | 34,0             | 1,7              | 100,0                  |
| 2008 <sup>a</sup> | 12,4                            | 31,2              | 15,6                   | 34,1             | 2,0              | 100,0                  |

<sup>a</sup> Stan na koniec pierwszego kwartału.

Źródło: jak pod tabelą 1.

Także **banki komercyjne** korzystały z **kredytów inwestorów bezpośrednich**, ale, jak pokazują dane w tabeli 5, ich udział w całości zobowiązań tego sektora był mały (w drugiej połowie lat 90. XX wieku wynosił około 2–4%, a w okresie 2001–2008 nieco mniej, bo 2–3%). Emisja **dłużnych papierów wartościowych** nie

<sup>11</sup> Por. J. Zagoździńska, *Podmioty z kapitałem zagranicznym w Polsce według danych Głównego Urzędu Statystycznego*, w: *Inwestycje zagraniczne w Polsce*, Raport roczny, IBR, KiK, Warszawa 2008, s. 89; *idem*, *Podmioty z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce w latach 1993–1996 (według danych GUS)*, w: *Inwestycje zagraniczne w Polsce*, IKiC HZ, Warszawa 1998, s. 89.

<sup>12</sup> Por. R. Przasmyski, *Inwestorzy chętniej wydają pieniądze na papiery*, „Rzeczpospolita” z 26.02.06, s. 35.

odgrywała również większej roli w przyroście zobowiązań zagranicznych sektora bankowego, chociaż w niektórych latach (zwłaszcza po uzyskaniu przez Polskę akcesji do Unii Europejskiej) ich udział był bliski 16%. Banki zadłużały się więc głównie z tytułu zaciągniętych **kredytów i pożyczek** na rynku światowym oraz otwartych **rachunków bieżących i depozytów** przez nierezydentów. Te dwie pozycje stanowiły łącznie w całym analizowanym okresie ponad 90% długu ogółem sektora bankowego. Jednak odsetek kredytów i pożyczek wykazywał wyraźny wzrost, natomiast rachunków bieżących i depozytów – spadek (por. dane w tabeli 5). Należy to wiązać – jak wcześniej sygnalizowano – z boorem kredytów hipotecznych oraz wyrównywaniem się stóp procentowych w związku z przygotowaniem Polski do Unii Europejskiej.

Tabela 5. Struktura przedmiotowa zadłużenia zagranicznego banków<sup>b</sup> (%)

| Lata              | Banki komercyjne                 |                            |                    |                             | Zadłużenia banków   |
|-------------------|----------------------------------|----------------------------|--------------------|-----------------------------|---------------------|
|                   | kredyty inwestorów bezpośrednich | dłużne papiery wartościowe | kredyty i pożyczki | rachunki bieżące i depozyty | komercyjnych ogółem |
| 1995              | 0                                | 0                          | 24,6               | 73,4                        | 100,0               |
| 1996              | 3,5                              | 7,9                        | 19,4               | 69,9                        | 100,0               |
| 1997              | 3,8                              | 13,3                       | 30,0               | 52,9                        | 100,0               |
| 1998              | 3,1                              | 4,6                        | 40,6               | 51,7                        | 100,0               |
| 1999              | 2,2                              | 0,2                        | 56,1               | 41,5                        | 100,0               |
| 2000              | 3,2                              | 1,8                        | 58,8               | 36,2                        | 100,0               |
| 2001              | 1,9                              | 2,5                        | 54,6               | 41,0                        | 100,0               |
| 2002              | 2,9                              | 5,8                        | 49,8               | 41,5                        | 100,0               |
| 2003              | 2,2                              | 6,3                        | 43,0               | 48,5                        | 100,0               |
| 2004              | 2,2                              | 8,7                        | 44,2               | 44,9                        | 100,0               |
| 2005              | 2,7                              | 15,9                       | 45,0               | 36,4                        | 100,0               |
| 2006              | 2,0                              | 15,6                       | 48,9               | 33,5                        | 100,0               |
| 2007              | 2,7                              | 4,3                        | 51,8               | 41,2                        | 100,0               |
| 2008 <sup>a</sup> | 2,5                              | 4,6                        | 52,5               | 40,4                        | 100,0               |

<sup>a</sup> Stan na koniec pierwszego kwartału.

<sup>b</sup> Bez NBP.

Źródło: jak pod tabelą 1.

\* \* \*

W świetle przedstawionych rozważań można stwierdzić, że wiele czynników związanych z ubieganiem się Polski o członkostwo w Unii Europejskiej pośrednio oddziaływało na rozmiary i strukturę naszych zobowiązań wobec zagranicy. Były to wymogi przyspieszenia wzrostu gospodarczego, zwiększenia wiarygodności kraju na arenie międzynarodowej, likwidacji barier handlowych i kapitałowych, sprostanienia konkurencji na rynku unijnym, dostosowania prawa i przestrzegania *acquis*, udziału własnego w wykorzystywaniu funduszy strukturalnych. Ich efektem był wzrost polskiego długu ogółem, ale jednocześnie zmiany w jego strukturze podmiotowej i przedmiotowej. Jeżeli chodzi o te pierwsze, to przede wszystkim spadł udział rządu, który spłacił stare zadłużenia z lat 70. XX wieku. Pojawiły się jednak nowe, zwłaszcza przedsiębiorstw i banków, które w poprzednim systemie nie miały możliwości ich zaciągania na rynku światowym, a w obecnych warunkach wysunęły się na pierwszą i trzecią pozycję w strukturze podmiotowej długu zagranicznego Polski. Z kolei w strukturze przedmiotowej zadłużenia zmniejszył się udział kredytów i pożyczek bankowych na rzecz wzrostu naszych zobowiązań z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych oraz kredytów od inwestorów bezpośrednich.

Oba instrumenty generujące zadłużenie są nowe w polskiej praktyce gospodarczej, ale należy je łączyć z bezpośrednim wpływem integracji z UE. W całej Europie rośnie bowiem – tak jak w modelu amerykańskim – znaczenie rynku kapitałowego, a zwłaszcza papierów dłużnych, kosztem kredytów. Z kolei w napływie zagranicznych inwestycji przeważają inwestorzy z krajów unijnych, a zatem i bezpośredni kredytodawcy środków dla przedsiębiorstw.

## RELATIONSHIP BETWEEN EUROPEAN UNION MEMBERSHIP AND INDEBTEDNESS OF POLAND

### Summary

The purpose of this paper was to present indirectly the results of Poland's EU membership for foreign liabilities creation mechanism. Therefore, in connection with the accession the factors were shown, which have influenced – negatively or positively – the scale of debt total, the subjective structure of debt and the liability generating financial instruments structure.

*Translated by M. Gryczka*