

# Monika Ruta-Kujawa

---

## Zadłużenie zagraniczne : analiza sytuacji Polski po wejściu do Unii Europejskiej

---

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 18, 145-158

---

2010

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.

**Monika Ruta-Kujawa**

## **ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE – ANALIZA SYTUACJI POLSKI PO WEJŚCIU DO UNII EUROPEJSKIEJ**

Sytuacja gospodarcza Polski, w tym zadłużenie zagraniczne, w okresie ostatnich kilku lat była pod wpływem dwóch silnych czynników zewnętrznych. Pierwszy z nich to przystąpienie do Unii Europejskiej w 2004 roku, natomiast drugi to kryzys finansowy, z którym zmagają się obecnie gospodarka światowa. Warto zauważyć, że Polska nie jest wyjątkiem pod tym względem. Wydarzenia te podobnie oddziałują na inne kraje naszego regionu, które od niedawna są członkami Wspólnot Europejskich. W pewnym zakresie wyjątkowa może być jedynie sytuacja państw, które przyjęły wspólną walutę, a zatem Słowenii i Słowacji. W krajach tych kurs walutowy w mniejszym stopniu oddziałuje na gospodarki, gdyż w wielu transakcjach handlu zagranicznego walutą rozliczeniową jest euro. Nie zaszły tam zatem tak wyraźne, jak w innych krajach regionu, zmiany warunków i efektywności transakcji handlu zagranicznego.

Obie te determinanty cechują się innymi atrybutami. Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej, poza charakterem rynkowym, ma także wymiar instytucjonalny, wyrażający się planowaną harmonizacją przepisów i łączeniem struktur rynkowych. Właśnie przez uzgodnienia między instytucjami polskimi i wspólnotowymi jeszcze na etapie negocjacji przedakcesyjnych rynkowe zmiany, będące skutkiem integracji, miały stosunkowo łagodny, przewidywalny i rozciągnięty w czasie przebieg. Od momentu akcesji minął na tyle długi okres, że można zaobserwować pewne tendencje, między innymi w zadłużeniu zagranicznym.

Drugi z czynników – kryzys finansowy – spowodował w ciągu kilku miesięcy, począwszy od trzeciego kwartału 2008 roku, znacznie większe zmiany rynkowe. Ich skutki, także dla gospodarki Polski, są głębokie i wystąpiły stosunkowo szybko.

Celem artykułu jest analiza zadłużenia zagranicznego Polski w okresie od wejścia naszego kraju do Unii Europejskiej. Ponadto jako szczególnie istotny wyróżniono okres od czwartego kwartału 2008 roku, od kiedy z dużą intensywnością wpłynęły na polską gospodarkę czynniki związane z kryzysem finansowym na rynkach międzynarodowych.

## 1. Zmiany w zadłużeniu zagranicznym Polski po przystąpieniu do Unii Europejskiej

Od chwili akcesji do Unii Europejskiej warunki funkcjonowania polskich przedsiębiorstw, w tym banków, zmieniły się między innymi pod względem coraz większej dostępności kapitału zagranicznego. W poszukiwaniu jak najlepszych źródeł finansowania swoich przedsięwzięć polskie podmioty nie muszą ograniczać się do rynku krajowego. Gwarantuje to, podniesiona do rangi jednego z najważniejszych filarów Jednolitego Rynku Europejskiego i zawarta przede wszystkim w art. 56 Traktatu WE, zasada swobody przepływu kapitału.

Wskutek tej dostępności przedsiębiorstwa i banki zwiększały swoje zobowiązania wobec zagranicy. W latach 2004–2008 zadłużenie zagraniczne wzrosło z 95 mld EUR do 172 mld EUR, co daje przyrost średnio 19 mld EUR rocznie. Średnioroczna dynamika w tym czasie wynosi ponad 15%. Jest to wysoki poziom, jeżeli porównać ją ze średnioroczną dynamiką z lat 2001–2004, która wynosiła 6%.

Jedną z przyczyn tak wysokiego wzrostu zobowiązań wobec zagranicy po wejściu Polski do Unii Europejskiej jest sama integracja, a dokładniej wymogi związane z przekazywaniem Polsce środków na dotacje i inne wsparcie. Zasada refinansowania, szeroko stosowana we Wspólnotach Europejskich, wymusza konieczność pozyskiwania całości środków na inwestycje przed jej realizacją. Powoduje to konieczność szukania zewnętrznych, często zagranicznych, źródeł kapitału. Zjawisko to w największym stopniu dotyczy sektora przedsiębiorstw, ale również banków oraz sektora rządowego i samorządowego<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Por. *5 lat Polski w Unii Europejskiej*, Departament Analiz i Strategii UKIE, s. 40, [www.ukie.gov.pl](http://www.ukie.gov.pl).

Z danych ujętych w tabeli 1 wynika, że największy od czasu wejścia do Unii Europejskiej udział w całkowitej wartości zobowiązań wobec zagranicy w całym badanym okresie mają przedsiębiorstwa – około 45%. Dwukrotny wzrost udziału w ciągu tych pięciu lat odnotował sektor bankowy (szczególnie wyraźny wzrost nastąpił w ostatnim roku).

Tabela 1. Udział zadłużenia sektorów oraz zadłużenia krótko- i długoterminowego w zadłużeniu ogółem w latach 2004–2008 (%)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Narodowy Bank Polski	0,1	1,5	0,7	3,6	1,0
Sektor rządowy i samorządowy	44,5	44,3	40,0	34,0	28,0
Sektor bankowy	11,4	11,3	13,8	17,6	24,8
Sektor pozarządowy i pozabankowy	44,1	42,9	45,5	44,9	46,2
Zadłużenie ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
w tym:					
– długoterminowe	80,9	79,6	79,6	74,1	73,2
– krótkoterminowe	19,1	20,4	20,4	25,9	26,8

Źródło: obliczenia własne na podstawie Polska. Zadłużenie zagraniczne, NBP, <http://www.nbp.pl>.

Systematycznie wzrasta udział zobowiązań wobec zagranicy o krótkim terminie spłaty. Od czasu wejścia do Unii Europejskiej ich udział wzrósł z 19% do niemal 27%. Jest to tendencja sięgająca lat 90. ubiegłego wieku. W połowie tej dekady udział zadłużenia krótkoterminowego wynosił zaledwie 9% i systematycznie wzrastał. Miejsce zobowiązań długoterminowych, także tych zaciągniętych w latach 70. XX wieku przez rząd polski i obecnie spłaconych<sup>2</sup>, zajmują zatem zobowiązania prywatne o krótkim okresie spłaty.

Analiza dynamiki zobowiązań wobec zagranicy w poszczególnych sektorach pogłębia te wnioski (tabela 2). Zadłużenie zagraniczne najbardziej powiększa sektor bankowy, zwłaszcza z ostatnich trzech lat, gdy średnioroczny wzrost wyniósł aż 50%. Z danych wynika także większa dynamika zobowiązań krótkoterminowych

<sup>2</sup> Zgodnie z informacją Ministerstwa Finansów z 31 marca 2009 r., w tym dniu nastąpiła spłata ostatniej raty zadłużenia Polski wobec Klubu Paryskiego o równowartości 657 mln EUR. Do spłacenia zadłużenia z lat 70. XX w. bankom komercyjnym, w formie obligacji Brady’ego z terminem wykupu w 2024 r., pozostaje jeszcze 340,5 mln USD.

– w badanym okresie było to około 25% średniorocznie, przy o połowę mniejszej dynamice zobowiązań długoterminowych. Na uwagę zasługuje również fakt, że po wejściu do UE jedynie incydentalnie odnotowano ujemną dynamikę roczną i dotyczyło to głównie NBP. Zadłużenie banku centralnego wynika bowiem na ogół z krótkoterminowych operacji warunkowego zakupu bądź sprzedaży papierów wartościowych przez NBP (repo i rewers repo), dlatego możliwa jest duża ich zmienność w kolejnych okresach, w zależności od potrzeb pożyczkowych.

Tabela 2. Dynamika zadłużenia zagranicznego w latach 2004–2008 (%)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Narodowy Bank Polski	-50,0	2013,9	-44,1	503,2	-69,6
Sektor rządowy i samorządowy	18,6	17,3	3,6	4,5	-10,7
Sektor bankowy	21,1	17,1	39,8	57,2	52,8
Sektor pozarządowy i pozabankowy	4,4	14,9	21,7	21,1	11,7
Zadłużenie ogółem	12,0	17,9	14,7	22,9	8,4
w tym:					
– długoterminowe	10,9	16,0	14,7	14,4	7,1
– krótkoterminowe	17,1	25,6	14,8	56,3	12,3

Źródło: jak pod tabelą 1.

Tak duża dynamika wzrostu zadłużenia zagranicznego w kolejnych latach po wejściu Polski do Unii Europejskiej ma bezpośredni wpływ na wartość głównych wskaźników stosowanych do oceny zagrożeń związanych z zobowiązaniami wobec nierezydentów. Na podstawie zestawu wskaźników budowanych przy użyciu głównych agregatów makroekonomicznych i zadłużenia zagranicznego można podjąć próbę oceny zagrożeń. Konstrukcję wybranych wskaźników i ich wartość przedstawiono w tabeli 3.

Przyjmuje się, że główne wskaźniki obciążenia gospodarki zadłużeniem zagranicznym mają następujące wartości krytyczne: zadłużenie zagraniczne/PKB – 50%, zadłużenie zagraniczne/eksportu – 275%<sup>3</sup>. Widać, że w kolejnych latach wskaźniki są na stabilnym poziomie, co oznacza, że wzrost zobowiązań wobec zagranicy zbyt

<sup>3</sup> Por. W. Czepiel, *Obsługa zadłużenia zagranicznego a deficyt płatności bieżących*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 5.

nie wykracza ponad dynamikę głównych agregatów porównawczych, czyli PKB i eksportu towarów. Relacja obsługi zadłużenia zagranicznego do wpływów z eksportu towarów również jest dość stabilna, choć w ostatnich dwóch latach wartość wskaźnika ponownie wynosiła powyżej 40%. Jest to jednak dopuszczalna wartość.

Tabela 3. Wskaźniki oceny zadłużenia zagranicznego w latach 2004–2008 (%)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
Zadłużenie zagraniczne/PKB	46,6	45,9	47,4	50,9	47,5
Zadłużenie zagraniczne/eksport towarów	144,7	144,8	138,0	149,6	144,0
Obsługa zadłużenia zagranicznego/wpływy z eksportu towarów	42,1	38,5	35,6	41,7	42,1
Krótkoterminowe zadłużenie zagraniczne/oficjalne aktywa rezerwowe	67,5	63,6	71,3	91,8	104,4

Źródło: B. Sokołowska, *Zadłużenie zagraniczne Polski, w: Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2008 roku*, red. J. Przystupa, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury, Warszawa 2009, s. 64–65.

Wyraźny wzrost relacji krótkoterminowego zadłużenia zagranicznego do oficjalnych aktywów rezerwowych, który pojawił się w ostatnich trzech latach, to najbardziej niepokojący wskaźnik. Mimo wzrostu stanu rezerw w latach 2006–2008 z 36 mld EUR do niemal 43 mld EUR<sup>4</sup>, wysoka dynamika zobowiązań w tym okresie sprawiła, że oficjalne rezerwy nie w pełni pokrywają zobowiązania krótkoterminowe.

## 2. Analiza zadłużenia zagranicznego Polski w okresie dekonunktury

Kryzys finansowy mocno zmienił warunki zewnętrzne i nastąpił stosunkowo niedawno, zatem pełna analiza jego skutków oraz wpływu na stan zadłużenia zagranicznego Polski będzie możliwa najprawdopodobniej dopiero za kilka lat. Należy bowiem uwzględnić nie tylko bezpośredni wpływ kryzysu w okresie jego trwania, ale także prawdopodobny wzrost zobowiązań wobec zagranicy w kolejnych latach, związanych choćby z przewidywanym wzrostem deficytu budżetowego w 2010 ro-

<sup>4</sup> Por. B. Sokołowska, *op.cit.*, s. 64–65.

ku do ponad 50 mld zł<sup>5</sup>, którego część będzie z pewnością finansowana przez nie-rezydentów.

Możliwa jest jednak analiza porównawcza państw naszego regionu pod względem wpływu kryzysu na zobowiązania wobec zagranicy do końca pierwszego kwartału 2009 roku. Dane przedstawione w tabeli 4 dotyczą państw Europy Środkowo-Wschodniej, które wstąpiły do UE wraz z Polską, i zawierają porównanie dynamiki zadłużenia ogółem między końcem 2007 roku a pierwszym kwartałem 2009 roku.

Tabela 4. Tempo wzrostu zadłużenia zagranicznego  
wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej (%)

Wyszczególnienie	Trzeci kwartał 2008 roku do czwartego kwartału 2007 roku	Czwarty kwartał 2008 roku do trzeciego kwartału 2008 roku	Pierwszy kwartał 2009 roku do czwartego kwartału 2008 roku
Słowenia	12,9	-4,7	-8,3
Słowacja	19,7	-1,0	1,4
Litwa	11,3	-3,1	-7,6
Łotwa	9,0	-1,0	-9,7
Węgry	26,7	-0,2	-2,0
Estonia	7,3	-1,0	-9,0
Czechy	18,0	-10,4	-8,7
Polska	14,2	-8,4	-8,6

Źródło: obliczenia własne na podstawie bazy danych *Joint External Debt Hub*,  
<http://www.jedh.org/>.

Z analizy danych wynika, że wszystkie kraje naszego regionu, które wraz z Polską przystąpiły do UE, w okresie bezpośrednio poprzedzającym wystąpienie kryzysu walutowego (między końcem 2007 r. a trzecim kwartałem 2008 r.) cechowały się wzrostem zadłużenia zagranicznego brutto od 7,3% do 26,7%. Zdecydowana większość z nich, podobnie, jak Polska, w okresie kryzysu w tej części świata (między trzecim kwartałem 2008 r. a pierwszym kwartałem 2009 r.) odnotowała spadek zadłużenia w USD, choć o zróżnicowanej skali. Największa zmiana zaszła w Czechach w ostatnim kwartale 2008 roku – -10,4%. Na ostateczne wyniki mogą wpływać bardzo zróżnicowane czynniki wewnętrzne w tych krajach, jednak powszechność zjawiska spadku zadłużenia zagranicznego w krajach tej grupy powoduje, że należy postawić pytanie o determinanty wspólne dla wszystkich lub

<sup>5</sup> Por. *Budżet z rekordowo dużą dziurą*, „Rzeczpospolita” z 5.09.2009.

większości państw naszego regionu. Jedną z nich jest z pewnością deprecjacja walut krajowych tych państw w porównaniu z głównymi walutami transakcyjnymi, w tym do dolara. Duży udział waluty krajowej w zobowiązaniach wobec zagranicy, który w 2007 roku wyniósł 33%<sup>6</sup>, sprawił, że osłabienie złotego było głównym pozatransakcyjnym czynnikiem spadku zadłużenia<sup>7</sup>. Jedyne przypadki wzrostu zadłużenia zostały odnotowane na Słowacji, która jednak przyjęła wspólną walutę europejską.

Na rozliczenia bieżące i stan zadłużenia zagranicznego co najmniej jednej ze stron, wierzyciela bądź dłużnika, duży wpływ ma zawsze kurs walutowy. Silna deprecjacja w okresie od sierpnia 2008 roku do lutego 2009 roku (rysunek 1), wywołana kryzysem finansowym, znacznie zwiększyła zadłużenie zagraniczne liczone w złotych (tabela 5). Może być to duży problem dla podmiotów, których zobowiązania zagraniczne i krajowe denominowane w walutach obcych są wymagalne w 2009 roku, gdyż może je dotknąć ryzyko kursowe, jeśli nie posiadają odpowiednich rezerw walutowych.

Zmiana kursu jest jednak najważniejszym pozatransakcyjnym czynnikiem spadku zadłużenia liczonego w EUR na koniec 2008 roku w porównaniu z poprzednim kwartałem. Wpływ zmian kursu walutowego na stan zadłużenia zagranicznego Polski wyniósł aż 13 mld EUR w ciągu trzech ostatnich miesięcy 2008 roku<sup>8</sup>. Wynika to z tego, że złoty stał się drugą pod względem ważności walutą w strukturze polskich zobowiązań zagranicznych. W czasie kolejnych trzech miesięcy ponownie nastąpił spadek zadłużenia zagranicznego o około 5 mld EUR<sup>9</sup>. W pierwszym kwartale 2009 roku, podobnie jak ostatnim kwartale 2008 roku, polska waluta się osłabiała, zatem pewna część nominalnej wartości spadku z pewnością wynika z różnic kursowych zobowiązań wobec zagranicy denominowanych w złotych.

<sup>6</sup> Por. H. Nakonieczna-Kisiel, *Zadłużenie zagraniczne Polski w warunkach transformacji*, w: *Determinanty i wyzwania gospodarki światowej*, red. E. Najlepszy, M. Bartosik-Purgat, Wydawnictwo UE w Poznaniu, Poznań 2007, s. 56.

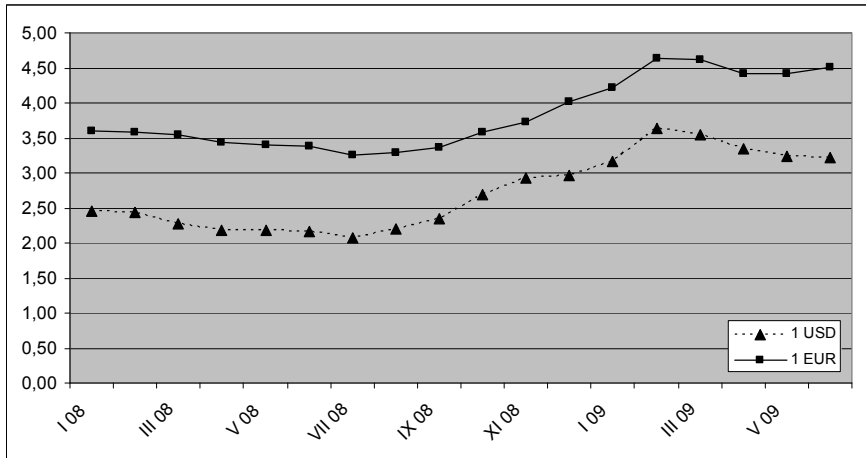
<sup>7</sup> Por. B. Sokołowska, *op.cit.*, s. 61.

<sup>8</sup> Por. *ibidem*.

<sup>9</sup> Por. *Zadłużenie zagraniczne lekko w dół*, „Rzeczpospolita” z 30.06.2009.



Rys. 1. Zmiany kursu walutowego głównych walut transakcyjnych  
w okresie od stycznia 2008 roku do czerwca 2009 roku



Źródło: obliczenia własne na podstawie Średnioważone kursy walut obcych w złotych liczone za poszczególne miesiące 2008 roku, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).

Na rynku panuje obecnie przekonanie, potwierdzone wieloma prognozami analityków rynku finansowego<sup>10</sup>, że w kolejnych miesiącach złoty będzie się umacniał. Z punktu widzenia dłużników takie kształtowanie się kursów walutowych będzie korzystne, gdyż obniży ciężar zadłużenia w przeliczeniu na złote w miarę wzmacniania się kursu złotego w relacji do walut, w których był wyrażony, w sposób, w jaki już się to odbywało w poprzednich latach<sup>11</sup>.

W tabeli 5 przedstawiono zmiany zadłużenia zagranicznego Polski między trzecim kwartałem 2008 roku a pierwszym kwartałem 2009 roku, wyrażonego w złotych oraz euro i dolarach, czyli walutach, które w tym okresie umocniły się wobec naszej waluty krajowej. Wynikające ze zmian kursów walutowych różnice są bardzo wyraźne. Znaczna skala aprecjacji głównych walut transakcyjnych wobec złotego, która w okresie między lipcem–sierpniem 2008 roku a styczniem–lutym

<sup>10</sup> Por. B. Pawłowski, *Wróciły dobre czasy dla złotego*, „Rzeczpospolita” z 4.07.2009; M. Wołos, *Euro wkrótce po 4,20 zł., dolar zejdzie poniżej 3 zł.*, „Puls Biznesu” z 16.07.2009.

<sup>11</sup> Por. E. Gostomski, B. Lepczyński, *Zadłużenie zagraniczne polskich przedsiębiorstw – prognoza do 2006 r.*, „Finansista” 2002, nr 11 (13), s. 48.

2009 roku przekraczała 40% dla euro i 45% dla dolara, bezpośrednio przełożyła się na rzeczywisty ciężar zobowiązań wobec zagranicy liczonych w złotych. W tym kontekście możliwości terminowej ich spłaty mogą budzić wątpliwości zagranicznych wierzycieli. W specjalnym raporcie NBP<sup>12</sup> podjęto zatem próbę syntetycznej odpowiedzi na pytanie o wielkość zobowiązań, które staną się wymagalne w bieżącym roku.

Tabela 5. Zmiany zadłużenia zagranicznego ogółem w ciągu ostatnich trzech kwartałów

Wyszczególnienie	Stan na koniec trzeciego kwartału 2008 roku	Stan na koniec czwartego kwartału 2008 roku	Stan na koniec pierwszego kwartału 2009 roku
Zadłużenie ogółem (mln USD)	266 108	243 636	222 631
Zmiana do kwartału poprzedniego (%)	-7,6	-8,4	-8,6
Zadłużenie ogółem (mln EUR)	185 105	172 944	167 712
Zmiana do kwartału poprzedniego (%)	1,7	-6,6	-3,0
Zadłużenie ogółem (mln PLN)	630 891	721 589	788 457
Zmiana do kwartału poprzedniego (%)	3,4	14,4	9,3

Źródło: jak pod tabelą 1.

Z danych zawartych w tabeli 6 wynika, że w 2009 roku do spłaty przypada prawie 64 mld EUR polskich zobowiązań wobec nierezydentów, a 172 mld EUR to zadłużenie zagraniczne ogółem według stanu na koniec 2008 roku.

Najwięcej zobowiązań wobec zagranicy, których spłata przypada w 2009 roku, mają przedsiębiorstwa – aż 33,5 mld EUR, z czego ponad 2/3 stanowią zobowiązania krótkoterminowe, głównie o charakterze kredytów handlowych. Pozostała część zadłużenia tego sektora to głównie kredyty finansowe, pierwotnie o dłuższym niż rok okresie spłaty, które zapadają w 2009 roku. Mniej więcej połowa zobowiązań przedsiębiorstw niezależnie od okresu, na jaki zostały podjęte, to długi wobec podmiotów z tej samej grupy kapitałowej. Oznacza to większą elastyczność wierzycieli i możliwość odroczenia terminu płatności.

<sup>12</sup> Por. *Zadłużenie zagraniczne przypadające do spłaty w 2009 roku*, Raport NBP z 18.05.2009, <http://www.nbp.pl>.

Tabela 6. Stan zadłużenia zagranicznego Polski na koniec 2008 roku (mln EUR)

Wyszczególnienie	Zadłużenie do spłaty w 2009 roku			Zadłużenie ogółem
	krótko-terminowe	długo-terminowe	razem	
Narodowy Bank Polski	1710	0	1710	1710
Sektor rządowy i samorządowy	151	4541	4692	48063
Sektor bankowy	20916	3099	24015	42665
z tego:				
od udziałowców w ramach grup kapitałowych	15650	2802	18452	
Sektor przedsiębiorstw	23296	10213	33509	79388
z tego:				
od udziałowców w ramach grup kapitałowych	9895	5580	15475	
Zadłużenie ogółem	46073	17853	63926	171826
z tego:				
od udziałowców w ramach grup kapitałowych	25545	8382	33927	

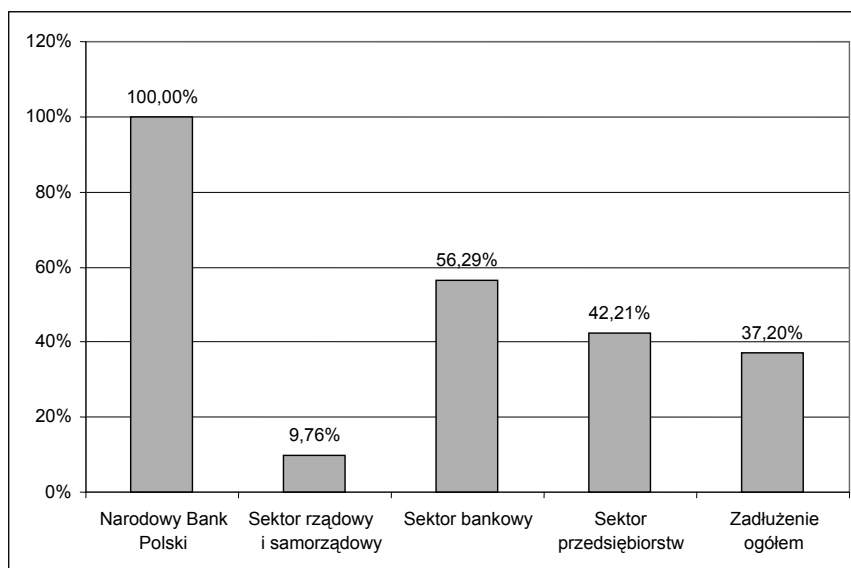
Źródło: *Zadłużenie zagraniczne...; Polska, Zadłużenie zagraniczne...*

Nieco inaczej przedstawia się sytuacja drugiej w kolejności grupy dłużników, której zobowiązania wymagalne w 2009 roku przekraczają 24 mld EUR, czyli sektora bankowego (z wyłączeniem NBP). Dysproporcja między zadłużeniem krótkoterminowym a długoterminowym przypadającym do spłaty w 2009 roku jest w tym przypadku jeszcze większa niż w odniesieniu do przedsiębiorstw, gdyż zobowiązania podjęte przez banki z terminem spłaty do roku stanowią 87% wszystkich zobowiązań przewidzianych do spłaty w tym roku. Warto także podkreślić, że powiązania kapitałowe między polskimi bankami a z ich zagranicznymi wierzycielami występują aż w 77% przypadków. Skala rolowania takich zobowiązań może być więc jeszcze większa niż w sektorze przedsiębiorstw.

Można zauważyć, że wskaźnik udziału zadłużenia przypadającego do spłaty w 2009 roku do zadłużenia ogółem miał w poszczególnych sektorach różną wartość. Rozkład tych wartości, przedstawiony na rysunku 2, w dużej mierze zależy od stopnia zaangażowania każdego z sektorów w zobowiązania krótkoterminowe. Z danych wynika, że NBP powinien spłacić w 2009 roku całość zobowiązań według stanu na koniec 2008 roku, natomiast sektor rządowy i samorządowy zaledwie niecałe 10%.

Na ogół prywatne sektory, czyli bankowy i przedsiębiorstw, powinny w bieżącym roku spłacić około połowy swoich zobowiązań wobec nierezydentów.

Rys 2. Udział zadłużenia przypadającego do spłaty w 2009 roku w zadłużeniu ogółem według typów dłużników (stan na koniec 2008 roku)



Źródło: jak pod tabelą 6.

## Podsumowanie

Po wejściu Polski do Unii Europejskiej i pełnym wykorzystywaniu zasad swobody przepływów gospodarczych rośnie zadłużenie zagraniczne naszego kraju. Jest to niewątpliwie wynik coraz większej integracji rynków, wzrostu strumieni gospodarczych i powiązań kapitałowych. Jednocześnie podstawowe wskaźniki oceny zadłużenia zagranicznego pozostają w tym okresie na stabilnym poziomie. Wraz z wzrostem zadłużenia zagranicznego w podobnym tempie wzrastają bowiem także wpływy z eksportu, produkt krajowy brutto Polski i rezerwy oficjalne.

Wyraźnie wzrosło znaczenie zadłużenia sektorów bankowego i przedsiębiorstw, w tym duży udział mają zobowiązania wobec podmiotów powiązanych kapitałowo. Znaczenie powiązań kapitałowych między polskimi dłużnikami a ich zagranicznymi wierzycielami jest również istotne w przypadku analizy zadłużenia zagranicznego według kryterium terminu spłaty. Wzrost udziału zadłużenia krótkoterminowego w zobowiązaniach wobec nierezydentów ogółem może budzić pewne obawy, ale niemal 50% z nich to długi wobec powiązanego kapitałowo wierzyciela. Tak wysoka wartość tej relacji może być podstawą do szacowania skali możliwego odraczenia terminu spłaty zobowiązań wobec nierezydentów, co jest istotne z punktu widzenia analizy faktycznych zagrożeń spłaty zadłużenia zagranicznego. Może się to odbywać wskutek przedłużania depozytów, rolowania kredytów, odnawiania linii kredytowych czy rozkładania zobowiązań na raty.

Większa dynamika spadku importu niż tempo spadku eksportu znacznie zmniejsza deficyt handlowy od początku 2009 roku, co jest także przesłanką do spadku zobowiązań w kolejnych miesiącach. Umacniający się zgodnie z prognozami złoty będzie zmniejszał obciążenia związane z obsługą długu, jednak należy pamiętać, że aprecjacja naszej waluty zmniejszy efektywność transakcji eksportowych.

Podsumowując, należy stwierdzić, że obsługa zadłużenia przypadającego na 2009 rok wydaje się być niezagrażona, jednak sytuacja Polski pod względem zadłużenia zagranicznego ogółem może budzić pewne obawy.

Ogromny wpływ na zadłużenie zagraniczne będzie miała sytuacja na rynku międzynarodowym i w handlu zagranicznym Polski. Na możliwości pozyskania niezbędnych środków, a tym samym terminowej spłaty zobowiązań, oddziałuje bowiem zawsze przede wszystkim sytuacja w eksporcie. Należy także pamiętać, że prognozy wzrostu deficytu budżetowego w bieżącym roku i następnych latach oznaczają powiększenie długu publicznego, co z pewnością w pewnej mierze znajdzie odzwierciedlenie w wartościach rządowych zobowiązań zagranicznych. Pogłębiający się deficyt budżetowy wraz z deficytem na rachunku obrotów bieżących naraża Polskę na niebezpieczne zjawisko tak zwanych bliźniaczych deficytów. Oznacza to, że w kolejnych latach wciąż będzie występowało duże zapotrzebowanie na środki z zagranicy na finansowanie wzrostu narodowego.

## **FOREIGN DEBT – ANALYSIS OF POLAND’S SITUATION AFTER THE ACCESSION TO THE EUROPEAN UNION**

### **Summary**

The paper is an attempt to analyze Poland’s foreign debt after accession to the European Union. It shows the main features of the rising foreign debt and evaluates its threats. The author also points that financial crisis changed significantly the resent situation of the debtors.

*Translated by Monika Ruta-Kujawa*

