

## PUBLICZNE ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE POLSKI Z PERSPEKTYWY HISTORYCZNEJ

ZOFIA SZPRINGER

### PUBLIC FOREIGN DEBT IN POLAND IN HISTORICAL PERSPECTIVE

This article provides an overview of the external debt in Poland from medieval times to 2010. The author investigates the debt volume throughout the years and discusses the reasons behind it. The article concludes with a brief summary.

### WSTĘP

Celem artykułu jest syntetyczne przedstawienie problematyki zadłużenia zagranicznego Polski od czasów średniowiecza do roku 2010. Ma to pomóc w udzieleniu odpowiedzi na pytania: jak kształtowało się zadłużenie zagraniczne Polski, kiedy było ono największe, czym było spowodowane i jak sobie z nim radzono.

### HISTORIA PUBLICZNEGO ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO POLSKI

#### OKRES OD ŚREDNIOWIECZA DO XVIII W.

Historia zadłużenia Polski jest dość długa, bo sięgająca czasów średniowiecza<sup>1</sup>, aczkolwiek zauważyć należy, iż instytucje zadłużenia publicznego kształtowały się znacznie wcześniej, bo już w starożytności<sup>2</sup>.

Do czasów średniowiecznych w Polsce skarb państwa nie był oddzielony od skarbu monarchy. Dochody z tytułu posiadanych dóbr ziemskich i zwierzchnictwa nad feudałami napływa-

ły do skarbu monarchy w naturze, kosztownościach i pieniądzu. Z dochodów skarbu królewskiego były pokrywane wydatki osobiste panującego, utrzymanie dworu i wojska. Wydatki nadzwyczajne, przede wszystkim związane z prowadzeniem wojen, były finansowane ze ściąganych od ludności podatków<sup>3</sup>.

Władcy zaciągali pożyczki, tak w kraju jak i poza jego granicami, na wydatki wojenne, na potrzeby dworskie oraz budowę i utrzymanie rezydencji. Pożyczkodawcami byli m.in. kupcy i bankierzy, początkowo głównie z miast włoskich, a później – z krajów niemieckich i Niderlandów<sup>4</sup>. Pożyczki te miały różny charakter, który możemy określić jako publiczny lub prywatny<sup>5</sup>. Pożyczki były także udzielane za granicą<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> Zob. <http://biznes.pwn.pl/haslo/3975806/skarbowosc.html> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>4</sup> Z polskich królów – pożyczkobiorcami byli Zygmunt August, Stefan Batory (zaciągnął pożyczkę u księżąt Rzeszy na prowadzenie wojny z Rosją) i Jan Kazimierz. Zob. G. Wójtowicz, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, Portal Wiedzy Ekonomicznej NBP. [http://www.nbpportal.pl/pl/np/artykuły/gospodarka/zadluzenie\\_zagr\\_1](http://www.nbpportal.pl/pl/np/artykuły/gospodarka/zadluzenie_zagr_1) [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>5</sup> W 1568 roku Zygmunt II August zaciągnął od Księstwa Pomorskiego pożyczkę na kwotę 100 000 talarów, którą jego następcy uważali za osobiste zobowiązanie króla i nie poczuli się do jej spłaty. Zob. *Wprowadzenie do Tomu I [w:] Źródła do kaszubsko-polskich aspektów Pomorza Zachodniego do roku 1945. Tom I. Pomorze Zachodnie pod rządami księży plemiennych i władców dynastii Grafitów*, Poznań-Gdańsk, Wydawnictwo Poznańskie, Zrzeszenie Kaszubsko-Pomorskie, 2006, s. 29.

<sup>6</sup> Przykładowo królowa Bona na prośbę Filipa II Habsburga, króla Hiszpanii i Neapolu udzieliła mu ogromnej jak na owe czasy pożyczki

<sup>1</sup> Jest to okres między starożytnością a renesansem. Granice czasowe nie są dokładnie określone (aczkolwiek mieszczą się między 378 r. a 1517 r.).

<sup>2</sup> Szerzej na ten temat pisał J. Attali, *Zachód 10 lat przed totalnym bankructwem?*, Studia Emka, Warszawa 2010.

W XVI wieku nastąpiło szersze wykorzystywanie instytucji zadłużenia. W handlu Gdańska z Niderlandami stosowano weksel, pojawił się czek, zdarzały się przypadki korzystania z akredytywy. Znana była szerzej hipoteka, której zasady ujmowała konstytucja sejmowa z 1588 r. Z kredytu korzystali królowie, kupcy, szlachta, mieszczenie, a także ludność uboższa. W udzielaniu kredytu, zwłaszcza inwestycyjnego, specjalizowali się Żydzi, choć w roli pożyczkodawców występowali też inni kupcy, możni i zakony<sup>7</sup>.

Za panowania Stefana Batorego (1576–1586) opracowywane były przez podskarbiego<sup>8</sup> zestawienia wydatków państwa (panującego) oraz przewidywane dochody (na podstawie rejestrów skarbowych). Rozwiązane takie wpisywało się w genezę powstania instytucji budżetu państwowego, która ukształtowała się na fali walki politycznej toczonej przez wieki o kontrolę nad dochodami i wydatkami panującego<sup>9</sup>.

W 1590 r. podzielono skarb na królewski i publiczny; pierwszy czerpał wpływy głównie z ekonomii (dóbr stołowych), żup solnych i cel<sup>10</sup>, drugi z podatków uchwalanych przez Sejm, kwart<sup>11</sup> z królewszczyzn niezaliczonych do ekonomii.

Dług publiczny stał się problemem w XVIII w., gdy równowaga budżetowa została zachwiana<sup>12</sup>. Na Sejmie w 1772 r. wykazano, że Rzeczpospolita była winna Holandii około 13 mln złotych polskich, a długi wewnętrzne oceniano na 7 mln złotych polskich. Rzeczpospolita wpadła w ogromne trudności

---

w wysokości 430 tysięcy dukatów. Kwota ta w całości nigdy nie została zwrócona, a jedynie po wielu latach korespondencji i pertraktacji dyplomatycznych, królowi Zygmuntowi Augustowi udało się odzyskać jej niewielką część. Stąd pojawiła się nazwa sum neapolitańskich oznaczająca obietnice bez pokrycia, albo niemożliwych do spłacenia pożyczek. Zob. [http://historia.gazeta.pl/historia/1,98821,6531147,Bona\\_Sforza.html](http://historia.gazeta.pl/historia/1,98821,6531147,Bona_Sforza.html) oraz [http://www.zamek-sandomierz.pl/viewpage.php?page\\_id=61](http://www.zamek-sandomierz.pl/viewpage.php?page_id=61) [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>7</sup> Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 81.

<sup>8</sup> Zakres działania tego urzędu określał statut Aleksandra Jagiellończyka z 1504 r. Zgodnie z nim podskarbi miał m.in. strzec klejnotów koronnych, w tym koron królewskich, miał zarządzać skarbem publicznym, jego wydatkami i przychodami, kontrolował też finanse publiczne i emitował monetę jako zwierzchnik mennic państwowych.

<sup>9</sup> Zob. M. Weralski, *Socjalistyczne instytucje finansowe*, PWE, Warszawa 1973, s. 107 i n. Zob. też. A. Pawiński, *Skarbowość w Polsce i jej dzieje za Stefana Batorego*, Księgarnia Gebethnera i Wolffa, Warszawa 1881, s. 308 oraz C. Kosikowski, E. Ruśkowski, A. Borodo, *Finanse publiczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2008, s. 49.

<sup>10</sup> Ekonomie, dobra stołowe, część królewszczyzn (tj. dóbr królewskich składających się z majątków ziemskich i miast we wszystkich dzielnicach kraju); wydzielona w latach 1589–1590 na zaspokojenie potrzeb monarchy i jego dworu, zabezpieczająca minimum systematycznych wpływów do królewskiego skarbu; wydzielenie ekonomii nie uchyliło praw monarchy do pobierania dochodów z pozostałych królewszczyzn; zazwyczaj ekonomie oddawano w krótkoterminową dzierżawę (wg konstytucji z 1641 za dziesiątą część dochodów, w rzeczywistości dochody dzierżawców były znacznie wyższe); Zob. J. Luciński, *Rozwój królewszczyzn w Koronie*. Od schyłku XIV wieku do XVII wieku, Poznań 1970 oraz W. Pałucki, *Drogi i bezdroża skarbowości polskiej w XVI i w 1. połowie XVII wieku*, Wrocław 1974. Zob. też Portal wiedzy PWN <http://biznes.pwn.pl/index.php?module=haslo-&id=3927706> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>11</sup> Kwarta [fac.], ustanowiona w 1563 r. coroczna wpłata ¼ dochodów z dóbr królewskich (od 1567 tylko ½), przeznaczona na utrzymanie wojska zaciężnego (dlatego zwanego kwarcianym).

<sup>12</sup> Zob. G. Wójtowicz, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, op.cit.

finansowe i gospodarcze, głównie wskutek dokonanych przez państwa ościennie rozbiórów<sup>13</sup>.

U schyłku Rzeczypospolitej, ok. 1790 r. długi zaciągnięte w bankach holenderskich przez Rzeczpospolitą, króla Stanisława Augusta Poniatowskiego i kilku magnatów szacowano na ponad 7 mln ówczesnych dolarów<sup>14</sup>. Stanowiło to około 40% osiągniętych wtedy wpływów z eksportu<sup>15</sup>. Długi króla spłacane były dwukrotnie ze Skarbu Państwa i raz przez dwory rozbiornicze<sup>16</sup>.

## WIEK XX: OKRES MIĘDZYWOJENNY

Polska odrodzona po rozbiorach była obciążona koniecznością spłaty zadłużenia dawnych zaborców<sup>17</sup>. Jednocześnie w 1918 r. podjęte zostały starania o pożyczki zagraniczne na potrzeby wojskowe, odbudowę ze zniszczeń wojennych i poprawę zaopatrzenia kraju (w tym w żywność). Do 1920 r. uzyskano kredyty ze Stanów Zjednoczonych i Francji w kwocie 272 mln dolarów. W okresie 1924–1925 pozyskaniu kredytów towarzyszyło udzielanie wierzycielom różnych przywilejów, np. 12,5 mln dol. USA pożyczone Polsce przez Włochów było związane z prawem dostarczania przez nich tytoniu dla Polskiego Monopolu Tytoniowego, 6 mln dol. USA od szwedzkiego koncernu Kreugera – z prawem dzierżawy monopolu zapalczanego (przedłużono je w 1933 r. w związku z drugim kredytem – na kwotę 32 mln dol. USA)<sup>18</sup>.

Trudnym latom polskiej niepodległości, do 1920 r. zdominowanym przez wojny o granice kraju, potem przez odbudowę, unifikację i integrację niemal wszystkich dziedzin życia, towarzyszyła niestabilna sytuacja polityczna i częste zmiany rządów.

Wyrazem trudności gospodarczych był kryzys finansów państwa, polegający na niemożności sfinansowania bieżących wydatków budżetu za pomocą normalnych dochodów podatkowych. Występowanie deficytu budżetowego bezpośrednio po wojnie usprawiedliwiano wieloma przyczynami: zniszczeniami, dezorganizacją aparatu skarbowego, wydatkami na prowadzenie wojny o granice państwa czy tworzenie aparatu państwowego. Za utrzymywanie deficytu budżetowego i znaczące zwiększanie długu Skarbu w kolejnych latach<sup>19</sup> obwinia-

---

<sup>13</sup> M. Kowalski, *Ilustrowany katalog banknotów polskich 1794–1976*, Krajowa Agencja Wydawnicza, Warszawa 1977. Zob. też: <http://encyklopedia.pwn.pl/haslo/4575030/polska-gospodarka-handel-zagraniczny.html> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>14</sup> Dług Rzeczypospolitej wynosił 19 mln złp, a króla 17,5 mln złp. Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 110.

<sup>15</sup> Zob. G. Wójtowicz, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, op. cit.

<sup>16</sup> Zob. T. Korzon, *Wewnętrzne Dzieje Polski za Stanisława Augusta (1764–1794)*; badanie historyczne ze stanowiska ekonomicznego i administracyjnego, Wyd. 2, Wydawnictwo Akademii Umiejętności w Krakowie, t. 6. 1898.

<sup>17</sup> Zob. Traktat między Głównymi Mocarstwami sprzymierzonymi i stowarzyszonymi a Polską. Wersal 1919.07.31. Dz.U. nr 110, poz. 728.

<sup>18</sup> Zob. G. Wójtowicz, *Zadłużenie zagraniczne Polski...*, op. cit.

<sup>19</sup> W 1920 r. deficyt budżetu stanowił ponad 70% wydatków budżetowych, w 1923 r. – 55%. Dług Skarbu, który w 1918 r. wynosił 0,1 mld marek polskich (mp), w 1919 r. zwiększył się do 6,8 mld mp, 1920 r. do 60 mld mp, w 1921 r. do 221 mld mp, w 1922 r. do 676 mld mp, w 1923 r. 111 322 mld mp i w dniu 31 lutego 1924 r. 291 700 mld mp. Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 143.

no przede wszystkim Sejm, który nie godził się na radykalne decyzje – urealnienie obciążeń podatkowych bądź obniżenie wydatków budżetowych. Upadały kolejne gabinety, zmieniali się ministrowie skarbu, pojawiające się programy „sanacji” finansów państwa i zaostrzenia polityki fiskalnej nie znajdowały szerszego poparcia politycznego<sup>20</sup>.

Sposobem finansowania deficytu stały się kredyty zaciągane przez Skarb Państwa w PKKP<sup>21</sup>, pochodzące z emisji marki polskiej. Zgodnie z obowiązującym prawem Kasa udzielała Skarbowi Państwa nieoprocentowanych pożyczek na mocy postanowienia Rady Ministrów zatwierdzanego przez Naczelnika Państwa, a od stycznia 1919 r. przez Sejm. Od 1921 r. PKKP mogła pobierać odsetki od części udzielanych pożyczek. Zadłużenie Skarbu w PKKP wzrosło z ok. 59,6 mld marek w końcu 1920 r. do 111 332 mld marek w końcu 1923 r. W tym samym czasie obieg marek zwiększył się z 49,4 mld do 125 372 mld marek<sup>22</sup>.

Coraz większa emisja pieniądza przyniosła inflację, która w 1923 r. przerodziła się w hiperinflację (od czerwca 1923 r. do stycznia 1924 r. ceny wzrosły 286 razy<sup>23</sup>). Koszty inflacji były ogromne i dotyczyły bardzo wielu dziedzin życia. Od strony finansowej ponosili je wszyscy posiadacze marki polskiej, stając się płatnikami podatku inflacyjnego.

Hiperinflacja zmobilizowała władze do działań. Na początku 1924 r. Sejm przyjął ustawę, przygotowaną przez rząd Grabskiego o naprawie skarbu i reformie walutowej. Obejmowała ona m.in. ustalenie nowego systemu pieniężnego opartego na złocie, określenie nowych środków płatniczych i ich relacji do dotychczasowej marki polskiej, zasady przeliczania zobowiązań na nową walutę, przyspieszenie terminów płatności podatku majątkowego, podwyższenie podatków (gruntowy, dochodowy, przemysłowy, od alkoholu, zapalek i cukru), podwyższenie taryf przewozowych i kolejowych (zlikwidowanie dotacji na rzecz PKP), rozpisanie pożyczek wewnętrznych, podwyższenia opłat administracyjnych, zmniejszenie kredytów państwowych dla gospodarki, stworzenie państwowego monopolu spirytusowego, tytoniowego, zapalczanego, solnego i loteryjnego, wprowadzenie oszczędności w administracji i przedsiębiorstwach państwowych<sup>24</sup>, które ostatecznie okazały się mniejsze od zakładanych, reorganizację i ujednoczenie aparatu skarbowego oraz zmniejszenie wydatków na wojsko. Jednocześnie, posiadane zapasy walut obcych (2,5 mln dolarów) wykorzystano na interwencję giełdową celem powstrzymania spadku kursu marki. Efekty reformy były dość szybko widoczne, niestety nie okazały się one trwałe. Sanacja polskich finansów była przy tym czymś niespotykanym w ówczesnych reformach walutowych w Europie. Inne kraje walczyły z infla-

cją za pomocą ogromnych pożyczek zagranicznych (np. Niemcy dzięki USA – plan Dawesa), natomiast w Europie Środkowej jedynie Polska dokonała uzdrowienia swej waluty i skarbu, dzięki wykorzystaniu wewnętrznych zasobów<sup>25</sup>.

Stabilizację i wymiennalność złotego wsparła 20-letnia pożyczka międzynarodowa w kwotach 62 mln USD i 2 mln funtów (równowartość 639 mln ówczesnych złotych lub ok. 900 mln USD obecnych). Pożyczka ta została w 80% przeznaczona na uregulowanie pozycji złotego, a w 20% na cele gospodarcze<sup>26</sup>. Pozyskana pożyczka miała na celu nie tylko stabilizację waluty, ale też poprawę sytuacji budżetów państwa i samorządów oraz miała zachęcić prywatny kapitał zagraniczny do inwestowania w Polsce. Prowadzona polityka w tym zakresie zmierzała do zachowania pełnej niezależności politycznej i gospodarczej kraju<sup>27</sup>. Koszty pozyskania pożyczek w latach 1924–1925 były wysokie, co mogłoby też wskazywać, że Polska była uważana za pożyczkobiorcę wysokiego ryzyka politycznego i ekonomicznego<sup>28</sup>.

Problemem było także uzależnienie Polski w handlu zagranicznym od Niemiec oraz niekorzystna struktura eksportu, w której dominował węgiel i produkty rolne. Eksport do Niemiec stanowił około 40% całego polskiego eksportu, a import z Niemiec 30% całego importu. Ta dysproporcja w bilansie handlu zagranicznego okazała się dla Polski niebezpieczna po zapoczątkowaniu przez Niemcy wojny celnej<sup>29</sup>.

W 1929 roku zadłużenie zagraniczne wynosiło ok. 900 mln dolarów, przy czym z bilansu płatniczego wynikało, iż w roku tym kapitały zagraniczne w Polsce osiągnęły poziom 1,3 mld USD (10,3 mld zł), zwiększając się dość znacznie, bo o około 78% od 1924 r. Głównym ich składnikiem były zobowiązania publiczne jako skutek pożyczek zaciągniętych w pierwszych latach niepodległości oraz pożyczek związanych ze stabilizowaniem złotego w latach dwudziestych. Kwoty zobowiązań powiększały przypisane Polsce długi poaustriackie i powęgierskie (325 mln zł). Zobowiązania prywatne miały przede wszystkim charakter krótkoterminowy (były to kredyty gotówkowe otrzymane przez przedsiębiorstwa i banki oraz kredyty towarowe z tytułu handlu zagranicznego<sup>30</sup>). Kapitały polskie szacowane były na ponad 0,2 mld USD (ok. 2,1 mld zł) i obejmowały głównie rezerwy złota, dewiz i walut. Należności prywatne podobnie jak zobowiązania, stanowiły kredyty

<sup>20</sup> C. Leszczyńska, *Zarys historii bankowości centralnej*, NBP, Warszawa 2010, s. 14. Zob. też: <http://www.nbp.pl/publikacje/historia/rzut.pdf> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>21</sup> Polskiej Krajowej Kasie Pożyczkowej.

<sup>22</sup> C. Leszczyńska, *Zarys historii bankowości centralnej*, NBP, Warszawa 2010, s. 15. Zob. też: <http://www.nbp.pl/publikacje/historia/rzut.pdf> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>23</sup> Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 144.

<sup>24</sup> Polegały one m.in. na redukcji personelu, reorganizacji urzędów i upraszczaniu trybu ich pracy oraz przez ustanowienia minimum wymaganych kwalifikacji niezbędnych dla poszczególnych stanowisk w instytucjach państwowych czy wprowadzeniu ostrego reżimu oszczędnościowego w ministerstwach.

<sup>25</sup> Zob. W. Morawski, *Władysław Grabski, polityk, mąż stanu, reformator*, NBP Warszawa 2004, s. 17–22. Zob. też: [http://www.nbp.pl/publikacje/historia/grabski\\_książka.pdf](http://www.nbp.pl/publikacje/historia/grabski_książka.pdf) [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>26</sup> Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 150.

<sup>27</sup> W. Grabski dążył bowiem do zachowania takiej niezależności. Dlatego zdecydował się starać o niskie kredyty w stosunkowo małych bankach i krajach, nawet na ciężkich warunkach finansowych, mimo że Polska mogła wówczas uzyskać poważne pożyczki od Anglii oraz od Komitetu Finansowego Ligi Narodów. Zob. W. Morawski, *Władysław Grabski*, op. cit., s. 34.

<sup>28</sup> Wśród zaciągniętych pożyczek były m.in. pożyczka włoska zabezpieczona na monopolu tytoniowym, pożyczka amerykańska zabezpieczona na sieci kolejowej i pożyczka szwedzka zabezpieczona na monopolu zapalczanym. Zob. G. Wójtowicz, *Bilans płatniczy Drugiej Rzeczypospolitej*, „Bank i Kredyt” nr 1 z 2003 r., s. 8.

<sup>29</sup> Zob. G. Wójtowicz, *Bilans płatniczy Drugiej Rzeczypospolitej*, op. cit., s. 8.

<sup>30</sup> Akcje i udziały inwestorów zagranicznych nie wykazywały większego przyrostu.

krótkoterminowe udzielane przez przedsiębiorstwa i banki oraz kredyty towarowe z tytułu handlu zagranicznego. Saldo należności i zobowiązań było ujemne wynosząc ok. 0,9 mld USD (8,2 mld zł), tj. w relacji do PKB zwiększyło się z ok. 25% do 32%, co świadczyło o dużym zapotrzebowaniu gospodarki na kapitał zagraniczny<sup>31</sup>.

Napływ kapitału zagranicznego jednakże praktycznie ustał w okresie wielkiego kryzysu gospodarczego (lata 1930–1935), który w Polsce był szczególnie długotrwały i wywierał też negatywny wpływ na bilans płatniczy, ponieważ w warunkach głębokiego kryzysu trudno było eksportować surowce i towary o niskim stopniu przetworzenia, podczas gdy import musiał podtrzymywać krajową produkcję silnie uzależnioną od przywozu surowców oraz wyrobów o wyższym zaawansowaniu technologicznym. Kapitał krótkoterminowy odpływał z Polski od 1930 do 1935 r., długoterminowy zaś od 1933 r., co skutkowało zmniejszaniem rezerw dewizowych, które w 1929 r. przekraczały poziom 1,2 mld zł, w końcu 1935 r. spadły zaś do niespełna 0,5 mld zł. W tej sytuacji konieczne stało się wprowadzenie reglamentacji dewizowej. Dokonana została kompensata zamrożonych należności eksportowych ze zobowiązaniami i w porozumieniu z wierzycielami prolongowana spłata oraz obniżone zostały koszty zagranicznych zobowiązań publicznych. Przeprowadzono też przymusową konwersję obligacji polskich pożyczek zagranicznych będących w rękach prywatnych na obligacje w złotych. Obligatoryjna sprzedaż wierzycielom zagranicznym Bankowi Polskiemu oraz skup wcześniej tezauryzowanego złota i walut poprawiły stan rezerw dewizowych<sup>32</sup>.

W całym okresie międzywojennym zadłużenie zagraniczne utrzymywało się na wysokim poziomie, stanowiąc w przybliżeniu równowartość trzyletniego eksportu towarów (podczas gdy za bezpieczny poziom uważa się zrównoważenie rocznych wpływów z eksportu z wartością długu<sup>33</sup>), a bezpośrednio przed wojną nawet równowartość czteroletnich wpływów z wywozu towarów. Obsługa spłaty długu (odsetek i kapitału) stanowiła spory ciężar dla bilansu płatniczego.

Przed drugą wojną światową dług zagraniczny wynosił około 950 mln dolarów<sup>34</sup> i w stosunku do eksportu był on wysoki (relacja długu do rocznego eksportu wynosiła 3,9<sup>35</sup>).

## WIEK XX: OKRES PO II WOJNIE ŚWIATOWEJ DO LAT 70.

Wykazany po II wojnie światowej dług zagraniczny był po części spłacany, po części konwertowany i po części umarzany w zależności od tego, jakie porozumienia zawierano z krajem wierzycielskim. Przyjęta strategia uwzględniała fakt nacjonalizacji mienia pozostawionego w Polsce, a także potrzeby dalszej współpracy gospodarczej<sup>36</sup>.

W okresie powojennej odbudowy kraju w latach 1945–1948 wielkim potrzebom importowym nie mogły sprostać bardzo ograniczone możliwości eksportowe gospodarki. Konieczne było zaciąganie kredytów zagranicznych. W końcu 1948 r. zadłużenie zagraniczne wynosiło 380 mln dolarów, na co złożyły się zobowiązania z pierwszych lat powojennych (282 mln dolarów) oraz przyjęte do spłaty długi z przeszłości (98 mln dolarów). Do połowy lat pięćdziesiątych, w okresie forsownego uprzemysłowienia, wskutek wyraźnego ograniczenia współpracy handlowej i finansowej z Zachodem korzystano głównie z kredytów udzielanych przez ZSRR<sup>37</sup>. W 1955 r. cały dług zagraniczny wynosił 720 mln dolarów, z czego 465 mln dolarów przypadało na rozliczenia wobec ZSRR. W następnym roku została dokonana rewizja warunków wymiany z ZSRR<sup>38</sup>, a w jej następstwie doszło do umorzenia prawie całości kredytów zaciągniętych przez Polskę<sup>39</sup>. Rozliczenia wobec tego państwa w końcu 1956 roku stanowiły równowartość 24 mln dolarów.

W kolejnych latach na skutek poprawy klimatu politycznego wykorzystywano niewielkie kredyty amerykańskie (na zakup zboża). Dalszy rozwój wymiany z krajami socjalistycznymi wspierały nie tylko kredyty otrzymane od ZSRR, ale także od Czechosłowacji i NRD. W końcu 1963 r. zadłużenie zagraniczne Polski osiągnęło wysokość 1,5 mld dolarów, w tym w walutach krajów zachodnich 1,0 mld dolarów<sup>40</sup>.

Pewna poprawa zdolności eksportowych wraz z tendencją do wzrostu samowystarczalności gospodarki spowodowały zahamowanie tempa dalszego powiększania się długu zagranicznego. W końcu 1970 r. wynosił on 1,8 mld dolarów,

<sup>36</sup> Przykładowo na podstawie umowy polsko-szwedzkiej pożyczka (przejęta przez firmę Svenska Tändsticks Aktienbolaget po bankructwie koncernu Krugera) została ujęta w rozliczeniach za mienie szwedzkie pozostawione w Polsce, a obligacje przekazano rządowi polskiemu. Pożyczka ta została skonwertowana na bony skarbowe wydane w kwocie 55 mln koron szwedzkich, płatne do 1968 roku (pożyczka ta została spłacona). Zob. *Pożyczki zagraniczne – Pożyczka Zapalczana*, [http://shop.piby.com/index.php?option=com\\_content&task=view&id=20&Itemid=41&lang=pl](http://shop.piby.com/index.php?option=com_content&task=view&id=20&Itemid=41&lang=pl) [dostęp: 15 lipca 2011 r.]. Zob. też Ryszard Ślęzak, *Powojenne odszkodowania Polski dla zachodu*, <http://wiernipolsce.wordpress.com/2011/02/08/powojenne-odszkodowania-polski-dla-zachodu/> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>37</sup> Wobec ogromnych zniszczeń wojennych Polska była w dużym stopniu uzależniona od pomocy zagranicznej; w pierwszych latach była to głównie bezwrotna pomoc z ZSRR i do 1947 organizacji UNRRA (Organizacja Narodów Zjednoczonych do Spraw Pomocy i Odbudowy). Odrzucając w 1947 r. amerykański plan Marshalla Polska uzależniła się w pełni od ZSRR. Zob. <http://encyklopedia.pwn.pl/haslo/4575030/polska-gospodarka-handel-zagraniczny.html> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>38</sup> Warto bowiem przypomnieć, iż kredyty inwestycyjne i na dostawy żywności zaciągnięte w ZSRR w latach 1945–49 na ok. 1 mld rubli miały być spłacone m.in. dostawami polskiego węgla kamiennego, przy czym ceny rozliczeniowe ustalono znacznie poniżej cen światowych.

<sup>39</sup> W 1956 podpisano porozumienie z ZSRR zmniejszające zadłużenie Polski o ok. 0,5 mld dol. USA w wyniku przeliczenia cen eksportowanego od 1945 węgla na ceny światowe.

<sup>40</sup> Zob. G. Wójtowicz, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, op. cit., [http://www.nbportal.pl/pl/np/artykuly/gospodarka/zadluzenie\\_zagr\\_1](http://www.nbportal.pl/pl/np/artykuly/gospodarka/zadluzenie_zagr_1) oraz <http://encyklopedia.pwn.pl/haslo/4575030/polska-gospodarka-handel-zagraniczny.html> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>31</sup> Zob. G. Wójtowicz, *Bilans płatniczy Drugiej Rzeczypospolitej*, op. cit., s. 10.

<sup>32</sup> Zob. Z. Karpiński, *Ustroje pieniężne w Polsce od roku 1917*, PWN, Warszawa 1968, s. 149 i n.

<sup>33</sup> Zob. *Nowa Encyklopedia Powszechna PWN*, <http://encyklopedia.pwn.pl/haslo/4575030/polska-gospodarka-handel-zagraniczny.html> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>34</sup> Zob. G. Wójtowicz, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, op. cit.

<sup>35</sup> Relacja wyliczona dla 1938 r. Zob. G. Wójtowicz, *Zadłużenie zagraniczne...*, op. cit.



z czego na waluty zachodnie przypadało 1,1 mld dolarów. Poziom zadłużenia był stosunkowo niski, bowiem nie przekraczał rozmiarów rocznych wpływów z eksportu towarów. Dług w walutach zachodnich wynosił 86% rocznego eksportu na Zachód, zaś zobowiązania w walutach krajów socjalistycznych stanowiły tylko 29% rocznych wpływów z eksportu do tych krajów<sup>41</sup>.

### LATA 70. I 80. XX WIEKU.

W 1971 roku, od którego zaczął się proces intensywnego zadłużania Polski<sup>42</sup>, zadłużenie w walutach wymiennych Polski wynosiło ok. 987 mln USD<sup>43</sup>. Z jednej strony istniało zapotrzebowanie na środki finansowe w celu dynamicznego rozwoju kraju (plan gospodarczy na lata 1971–1975), z drugiej zaś strony zachodnie banki chętnie udzielały kredytów (występujące „w obfitości” petrodolary, recesja na Zachodzie, traktowanie Polski jako solidnego płatnika)<sup>44</sup>.

Według I. Antowskiej-Bartosiewicz i W. Małeckiego bezpośrednią przyczyną powstania problemu zadłużenia okazał się przełom polityczny, w wyniku którego w większości krajów RWPG przystąpiono do realizacji programów przebudowy struktury gospodarczej i modernizacji produkcji. Było to niezbędne ze względu na nienadążanie produkcji przemysłowej za światowymi standardami jakości i nowoczesności. W przypadku Polski strategię zaciągania kredytów zagranicznych oparto na błędnym założeniu, że zadłużanie okaże się korzystne, gdyż w warunkach wysokiej inflacji w krajach uznawanych za rozwinięte, spłaty będą niższe od realnej wartości zaciąganych kredytów<sup>45</sup>. Nie brano pod uwagę żadnego ryzyka, w tym ryzyka zmiany kursu walut.

Specyficzną cechą polskiego zadłużenia zagranicznego było to, że jego rozmiary były skutkiem błędów popełnionych w trakcie użytkowania środków pochodzących z kredytów zagranicznych. Przede wszystkim zbyt szybkie było tempo dopływu kredytów oraz ich użytkowanie w sposób, który nie gwarantował szybkiego przyrostu eksportu. Ważny był też fakt przeznaczania zbyt dużej części środków na import zaopatrzeniowy. Błędy w polityce ekonomicznej były jedną z przyczyn kryzysu zadłużeniowego wielu krajów, w znacznej części miały tam one jednak charakter drugoplanowy<sup>46</sup>.

Wg S. Pangsy-Kania pierwszą przyczyną wzrostu zadłużenia zagranicznego było dążenie do przyspieszenia rozwoju gospodarczego poprzez import na kredyt maszyn i urządzeń oraz know-how i usług technicznych wysoko uprzemysłowionych krajów Zachodu. Przez taki import planowano stworzyć i rozbudować przedsiębiorstwa przemysłowe i przyczynić się

do wzrostu produkcji rolnej. Drugą przyczyną korzystania z zagranicznych kredytów wiązała się ze wzrostem cen ropy naftowej i koniecznością sięgania po zewnętrzne źródła finansowania w celu pokrycia deficytu płatniczego. Wzrost cen ropy<sup>47</sup> uznawano za najważniejszą przyczynę światowego kryzysu zadłużeniowego. Trzecią przyczyną były wahania stopy procentowej. Silnym bodźcem do zaciągania kredytów zagranicznych była ich niska cena. W latach 70. realna stopa procentowa na międzynarodowych rynkach kapitałowych oscylowała praktycznie wokół zera, co stwarzało zachętę do korzystania z kredytów zagranicznych. Czwartą przyczyną były rosnące płatności z tytułu niespłaconych odsetek. Zaczęto naliczać odsetki od niespłaconych odsetek, co spowodowało wzrost zadłużenia krajów niebędących w stanie obsługiwać swojego zadłużenia zagranicznego<sup>48</sup>.

W publikacji Z. Karczka postawiona została też teza<sup>49</sup>, że pętla zadłużenia w Polsce powstała w wyniku ponadplanowanego importu konsumpcyjnego, jako że kierując środki przede wszystkim w przemysł ciężki, ograniczono wydatki na rolnictwo. W efekcie, ok. 7 mld USD, w całej dekadzie lat 70., czyli ok. 1/3 zadłużenia kraju wynikało z importu żywności i artykułów spożywczych.

W literaturze wskazuje się też inne czynniki występujące w tym okresie i umożliwiające szybki wzrost zadłużenia zagranicznego Polski, w tym np. funkcjonowanie systemu permanentnych niedoborów, brak rynku i konkurencji, nieurodzaj w rolnictwie sprzężony z nie do końca udaną reformą tego sektora gospodarki<sup>50</sup>.

W pierwszej połowie lat 70. dochód narodowy wytworzony rósł w tempie prawie 10% rocznie, a dochód narodowy podzielony w tempie 12% rocznie, co było możliwe dzięki importowi finansowanemu kredytami z Zachodu. Obroty bieżące z Zachodem wykazywały niewielką nadwyżkę (stanowiącą 1% PKB) wpływów z eksportu i innych źródeł nad wydatkami na import i inne płatności. Jeśli przyjąć, że deficyt obrotów bieżących nie powinien w zasadzie przekraczać 5% PKB, to poziom ten już osiągnięto w 1973 r., a w kolejnych czterech latach go przekraczono<sup>51</sup>. Po 1975 r. nastąpiły dość szybko niekorzystne zmiany. Doszło do wyraźnego zahamowania tempa wzrostu. Tempo wzrostu dochodu narodowego wytworzonego w 1976 r. spadło do 6,8%, w 1977 r. do 5%, w 1978 r. do 3%, a w latach 1979–80 wystąpił spadek dochodu narodowego

<sup>47</sup> Czterokrotny w latach 1973–1974 i dwukrotny w latach 1978–1979.

<sup>48</sup> Zob. S. Pangsy-Kania, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2001, s. 10–14.

<sup>49</sup> Zob. Z. Karcza, *Zadłużenie zagraniczne Polski. Gra o miliardy. Kiedy do euro?*, Warszawa, Difin 2006, s. 16.

<sup>50</sup> Zob. pr. zbior. pod red. L. Balcerowicza, *Międzynarodowe przepływy gospodarcze. Nowe tendencje i próby regulacji*, PWN, Warszawa 1987, s. 112–113 oraz *Zadłużenie zagraniczne Polski i drogi jego przewycięzania (geneza, charakter i skutki zadłużenia)*, J. Słodaczuk (red.) Warszawa 1986, s. 23–24, a także G. Gołębiowski, *Geneza i próba oceny wstępnej fazy polskiego zadłużenia zagranicznego*, „Bank i Kredyt” 1996, nr 10 i opracowanie G. Górniewicza, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, Instytut Prawa, Administracji i Zarządzania Akademii Bydgoskiej im. Kazimierza Wielkiego dostępne na stronach internetowych: <http://mi-kro.univ.szczecin.pl/bp/pdf/5/4.pdf> [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>51</sup> W 1974 r. było to 7,3% PKB, w 1975 r. – 9,3% PKB, w 1976 r. – 7,1% PKB, w 1977 r. – 5,3% PKB, w 1978 r. – 4,7% PKB, w 1979 r. – 5,7% PKB i w 1980 r. – 4,8% PKB. Zob. G. Wojtowicz, A. Wojtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 182 i n.

<sup>41</sup> G. Wójtowicz, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, op. cit.

<sup>42</sup> Zob. G. Gołębiowski, *Negocjacje i porozumienia z wierzycielami oraz restrukturyzacja zadłużenia w świetle długu publicznego w Polsce w latach dziewięćdziesiątych (zarys problematyki)*, „Zeszyty Naukowe” nr 4, Wyższa Szkoła Zarządzania i Marketingu w Warszawie, 1998, s. 76.

<sup>43</sup> Dane Ministerstwa Finansów, *Zadłużenie wolnodewizowe Polski*, Warszawa 1992, s. 1.

<sup>44</sup> Zob. G. Gołębiowski, *Negocjacje i porozumienia z wierzycielami...*, op. cit., s. 76.

<sup>45</sup> I. Antowska-Bartosiewicz, W. Małecki, *Zadłużenie zagraniczne Polski do końca 1991 r.*, Fundacja im. Friedricha Eberta w Polsce, Warszawa 1991, s. 5 i n.

<sup>46</sup> Zob. S. Pangsy-Kania, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, op. cit., s. 15.

Tabela 1. Obsługa zadłużenia zagranicznego Polski w walutach wymienialnych w latach 1980–1991 (w mln USD)

Lata	Obsługa długu ogółem		Spłata kapitału		Spłata odsetek	
	Płatności należne	Płatności dokonane	Płatności należne	Płatności dokonane	Płatności należne	Płatności dokonane
1980	8 065	8 065	5 605	5 605	2 460	2 460
1981	9 360	3 640	6 040	1 400	3 320	2 240
1982	9 730	2 200	6 700	370	3 030	1 830
1983	7 130	2 100	4 240	510	2 890	1 590
1984	5 450	1 610	2 720	360	2 730	1 250
1985	5 030	2 000	2 420	770	2 610	1 230
1986	6 200	1 865	3 470	715	2 730	1 150
1987	6 250	1 570	3 240	650	3 010	920
1988	6 800	1 590	3 700	640	3 100	950
1989	6 570	1 570	3 100	500	3 470	1 070
1990	8 540	740	4 630	310	3 910	430
1991	3 990	910	1 630	160	2 360	750

Źródło: I. Antowska-Bartosiewicz, W. Małecki, *Zadłużenie zagraniczne Polski do końca 1991 r.*, Fundacja im. F. Eberta, Warszawa 1992, s. 12.

wytworzonego odpowiednio o 2,3% i 6%. Jednocześnie wyraźnie wzrosła inflacja (od 2,8% w 1973 r. do 9,4% w 1980 r.)<sup>52</sup>.

W całej dekadzie 1971–1980 Polska wykorzystwała około 40 mld dolarów zagranicznych kredytów. Z czasem, w miarę wzrostu płatności odsetkowych oraz spłat rat kredytów, służyły one zapewnieniu płynności operacji finansowych, a w końcu wypłacalności kraju. Należy bowiem podkreślić, że spłaty zaciągniętych kredytów wynosiły aż 18,7 mld dolarów w latach 1971–1980, zaś odsetki w ciągu całej dekady sięgały 7,6 mld dolarów. Wbrew oczekiwaniom, koszty kredytów dość szybko rosły, co było związane ze wzrostem stóp procentowych na rynkach międzynarodowych (z 6,5% w pierwszej połowie dekady do 8,7% w drugiej połowie). Podrożenie kredytów wiązało się też z coraz szerszym wykorzystaniem droższych kredytów finansowych i krótkoterminowych oraz z pogarszającą się oceną wiarygodności kredytowej Polski.

Na wyraźne pogarszanie się sytuacji Polski wskazywały kolejne różne wskaźniki obrazujące relacje finansowe w stosunkach z Zachodem, i tak:

- w 1973 r. eksport do krajów zachodnich był niewielki. Pierwsza fala zaciągniętych kredytów spowodowała, że zadłużenie przekroczyło poziom rocznego eksportu. Stanowiło to pierwszy sygnał ostrzegawczy, który został zignorowany,
- w końcu 1975 r. dług już był ponad półtorakrotnie większy od eksportu i ciężarem stawały się jego spłaty wraz z odsetkami,
- w 1976 r. zadłużenie przekroczyło poziom dwuletnich wpływów z eksportu towarów,
- w 1977 r. obsługa zadłużenia (odsetki i spłaty kapitału) pochłonęła ponad połowę wpływów z eksportu, a w 1978 r. więcej niż trzy czwarte,
- w 1979 r. zadłużenie było 3-krotnie wyższe od rocznego eksportu, zaś same tylko odsetki od kredytów przekroczyły 25% wpływów z eksportu,
- w 1980 r. obsługa zadłużenia (odsetki i spłaty kredytów) pochłonęła cały eksport<sup>53</sup>:

<sup>52</sup> Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 182.

<sup>53</sup> Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 186 i n.

Przypomnieć należy, iż w latach siedemdziesiątych eksport na Zachód росł dość szybko – zwiększył się sześciokrotnie, dochodząc w 1980 r. do 8 mld dolarów, ale była to kwota zdecydowanie za mała przy ówczesnych potrzebach importowych i powstałym zadłużeniu, wymuszającym duże spłaty kredytów i duże odsetki.

Ostatecznie całe zadłużenie zagraniczne Polski w końcu 1980 roku doszło do około 26,2 mld dolarów. Zobowiązania w walutach krajów zachodnich w wysokości 24,1 mld dolarów przekraczały trzyletnie wpływy z eksportu towarów do tych krajów. Pozostała kwota (około 2,1 mld dolarów) była równoważnością zobowiązań wobec krajów socjalistycznych i stanowiła tylko około 23% eksportu do tych krajów. Polska znalazła się w dziesięć krajów najbardziej zadłużonych.

W 1980 roku wystąpiły trudności z pozyskiwaniem kredytów krótkoterminowych, gwarantujących dotąd płynność płatniczą. Pojawiły się też kłopoty z zaciąganiem kredytów długoterminowych, co stawiało pod znakiem zapytania wypłacalność kraju, zwłaszcza, że Polska od początku 1981 r. nie była zdolna do obsługi zadłużenia zagranicznego w związku ze wzrostem stóp procentowych na międzynarodowych rynkach finansowych<sup>54</sup> – co też obrazują dane w tabeli 1.

W strukturze polskiego długu ¾ stanowiły zobowiązania wobec wierzycieli publicznych (tj. rządów krajów przezronych w Klubie Paryskim), a reszta wobec wierzycieli prywatnych (w tym przede wszystkim skupionych w tzw. Klubie Londyńskim).

Reasumując należy stwierdzić, iż polskie zadłużenie zagraniczne zwiększało się bardzo szybko, z niewielkiego poziomu na początku lat 70-tych do 8,4 mld USD na koniec 1975 r. i 26,2 mld USD na koniec 1980 r. Polska natrafiła na barierę kredytową i znalazła się w pułapce zadłużenia. To zmusiło do podjęcia rozmów z wierzycielami. Rozpoczęte z nimi w 1980 r. rozmowy w sprawie rozwiązania kryzysu płatniczego, były trudne i długotrwałe (zakończono je po blisko 14 latach). Dla wierzycieli stawało się jasne, że Polska wkraczająca na drogę

<sup>54</sup> Odsetki od polskiego zadłużenia liczone były wg tych wyższych stóp procentowych: o ile w latach 1971–1975 średnia stopa procentowa wynosiła 6,5%, o tyle w latach 1976–1980 było to 8,5%, w latach 1981–1985 – 11,1% i w latach 1986–1989 – 8,6%. Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 190.

Tabela 2. Wskaźniki zadłużenia zagranicznego – ich wartości krytyczne oraz osiągnięte przez Polskę w 1990 r.

Wyszczególnienie	Krytyczne wartości wskaźników (w %)	Wartości wskaźników w Polsce (w %)
Dług/PKB	50	82
Dług/eksport	275	446
Należna obsługa/eksport	30	76
Należne odsetki /eksport	20	36

Zob. W. Czepiel, *Obsługa zadłużenia zagranicznego Polski a deficyt płatności bieżących*, „Bank i Kredyt” nr 5/2000, s. 13. Na podstawie tych wskaźników Bank Światowy klasyfikował kraje dłużnicze, aczkolwiek przyjmowane miary uznawane były za względne i ulegały zmianom.

trudnych przemian ustrojowych nie zdoła o własnych siłach wydobyć się spod ciężaru zadłużenia. W tym też czasie przetworzeniu uległo podejście wierzycieli do kryzysu zadłużeniowego, który dotyczył nie tylko Polski. Wierzyciele uznali strukturalny charakter tego kryzysu i pogodzili się z faktem, że znaczna część długów krajów rozwijających się nie zostanie nigdy spłacona. Dlatego też wypracowane zostały pewne mechanizmy umarzania części długów<sup>55</sup>.

Barierę kredytową w tamtym okresie próbowano przełamać w drodze refinansowania długu, czyli zaciągania nowych kredytów na spłatę starych zobowiązań. Ze względu na skalę spłat metodą uzupełniającą okazała się restrukturyzacja, czyli zmiana warunków spłaty starych kredytów zwłaszcza w formie prolongaty, to znaczy wydłużenia terminów spłaty.

Sytuacja płatnicza Polski w latach 1981–1989 świadczyła o głębokim kryzysie bilansu płatniczego i gospodarki. Dopływ nowych kredytów po 1983 r. wynosił zaledwie około 250 mln dolarów rocznie. W ciągu całych dziewięciu lat wykorzystanie nowych kredytów, po pomniejszeniu o spłaty i odpływ kapitału krótkoterminowego, wynosiło trochę mniej niż 1 mld dolarów. Brak zasilania gospodarki spowodował drastyczny spadek eksportu i importu, a następnie powolny wzrost obrotów. W 1989 r. eksport był minimalnie większy, a import nawet nieco mniejszy niż w 1980 r. W takich warunkach dokonywano jedynie częściowych spłat odsetek, których poziom kształtowały wysokie stopy procentowe. Średnie oprocentowanie w latach 1981–1989 sięgało bowiem 10%. Z sumy około 27 mld dolarów odsetek zapłacono nieco ponad 12 mld dolarów, zaś około 15 mld dolarów powiększyło stan zadłużenia. W końcu 1989 r. dług zagraniczny wynosił 42,3 mld dolarów, w tym 40,8 mld dolarów w walutach krajów zachodnich i 1,5 mld dolarów w walutach krajów socjalistycznych. Stanowiło to odpowiednio równowartość aż pięcioletniego eksportu towarów na Zachód i tylko półrocznego eksportu na Wschód, a dla ujmowanych łącznie obu obszarów równowartość 3,3-letniego eksportu<sup>56</sup>.

W roku 1989 gospodarka polska przeżywała załamanie gospodarcze. Produkcja spadała, szybko rósł deficyt budżetowy, hamowany pospiesznie wprowadzanymi ograniczeniami wydatków. Pogorszyła się sytuacja bilansu płatniczego, szybko rosły ceny i płace<sup>57</sup>, nasiliły się strajki. Sytuacja ta wymusiła przełom

polityczny (rozmowy przy „okrągłym stole”, a następnie wybory parlamentarne). Pod kierunkiem wicepremiera L. Balcerowicza przystąpiono do rekonstrukcji gospodarki rynkowej. W roku tym stworzono też podstawy dla działania NBP (niezależnego centralnego banku państwa) i banków komercyjnych<sup>58</sup>. Tworzone były podstawy dla nowego systemu podatkowego, w którym dominującą rolę zaczęły odgrywać podatki pośrednie (VAT i akcyza).

Reasumując można wskazać, iż zadłużenie stanowiło wielki problem lat osiemdziesiątych. Z punktu widzenia wzrostu gospodarczego lata 80. były w Polsce przegrany okresem – rozpoczętym i zakończonym recesją<sup>59</sup>. W okresie tym głęboka była nierównowaga wewnętrzna<sup>60</sup>, w tym monetarna (nadmiar pieniądza przyspieszał zjawiska inflacyjne<sup>61</sup>). Należy przy tym zauważyć, że kryzys zadłużeniowy osiągnął w latach 80. XX w. globalny zasięg, a jego skala powiększała się (Klub Paryski podpisał umowy restrukturyzacyjne z około 80 krajami, a Klub Londyński z ponad 60 krajami)<sup>62</sup>.

W 1990 r. z uwagi na spadek PKB widoczne stało się przekroczenie krytycznych wskaźników zadłużenia zagranicznego, obrazujących relacje długu do PKB i eksportu oraz należnej obsługi i należnych odsetek do eksportu – zob. tabela 2. Spadek PKB szacowany był na ok. 7,5% a rok później na ok. 7%<sup>63</sup>. Oznacza to, że recesja była wysoka. Produkcja przemysłowa obniżyła się o ok. 30%, inwestycje zmniejszyły się o 14%, zatrudnienie spadło o ponad 11%, wynagrodzenia realne zaś o ok. ¼. Nadal wysoka była też inflacja (poziom cen w 1991 r. był prawie 12-krotnie wyższy niż w 1989 r.)<sup>64</sup>. Polska notowała odpływ kapitału i szukała wsparcia ze strony MFW i Banku Światowego. Oznaczało to, że spore były koszty przekształceń gospodarki. Podkreśla się jednakże, że w innych krajach regionu recesja transformacyjna trwała dłużej i była głębsza<sup>65</sup>.

<sup>58</sup> G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 194 i n.

<sup>59</sup> PKB w 1989 r. był podobny jak w 1978 r. Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 189.

<sup>60</sup> Przejawiała się ona m.in. w ostrych niedoborach rynkowych, które próbowano ograniczać przez system kartkowy.

<sup>61</sup> Np. w 1981 inflacja wynosiła 21,2%, w 1982 r. wzrosła do 100,8%, po czym jej dynamika do połowy lat 80. obniżyła się do 15% w 1985 r. na skutek centralnego ustalania cen, a następnie szybko przyspieszyła, tak, że w 1989 r. wzrost cen konsumpcyjnych przekroczył 250%.

<sup>62</sup> Wpływ zaś globalnego zadłużenia na dalszy rozwój gospodarczy krajów rozwijających stał się przedmiotem badań naukowych. Zob. A. Kosztowniak, *Zadłużenie zagraniczne a rozwój gospodarczy*, CeDeWu, Warszawa 2007.

<sup>63</sup> Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, op. cit., s. 206.

<sup>64</sup> *Ibidem*.

<sup>65</sup> *Ibidem*.

<sup>55</sup> Zob. G. Gołębiowski, *Negocjacje i porozumienia...*, op. cit., s. 77.

<sup>56</sup> Zob. G. Wójtowicz, *Zadłużenie zagraniczne Polski*, Portal Edukacji Ekonomicznej NBP. [http://www.nbpportal.pl/pl/np/artykuly/gospodarka/zadluzenie\\_zagr\\_5](http://www.nbpportal.pl/pl/np/artykuly/gospodarka/zadluzenie_zagr_5) [dostęp: 5 lipca 2011 r.].

<sup>57</sup> W 1989 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 259,5%, wynagrodzenia zaś o 281,8%, co oznaczało wzrost płac realnych, jednakże już w kolejnym roku (o czym dalej) płace realne znacząco spadły. Zob. Rocznik Statystyczny GUS 1993 r., s. 202.

## WIEK XX: LATA 90.

W kwietniu 1991 r. udało się Polsce osiągnąć bezprecedensową redukcję zadłużenia o 50% zadłużenia liczącego ok. 33 mld USD długu wobec wierzycieli publicznych, aczkolwiek porozumienie z Klubem Paryskim było dość złożone<sup>66</sup>, a redukcja zadłużenia jak wyżej wspomniano poprzedzona była koniecznością przeprowadzenia różnych reform gospodarczo-ustrojowych umożliwiających przejście z gospodarki centralnie planowanej do rynkowej.

Polska uzyskała kilkunastoletni okres bardzo niskich, a następnie stosunkowo niskich spłat zadłużenia. Zakładano, że gdy w latach 2004–2008 spłaty te staną się większe, ich relacja do PKB, rezerw walutowych, wpływów z eksportu i wpływów budżetowych zmniejszy się już na tyle, że spłaty te nie będą już stanowiły poważniejszego problemu. Jednocześnie uzyskana do tego czasu wysoka wiarygodność kredytowa miała zapewnić znaczną swobodę wyboru optymalnej strategii zarządzania długiem zagranicznym<sup>67</sup>.

Założenia te okazały się słuszne, począwszy od 1992 r. Polska wkroczyła na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Procesowi temu sprzyjały efekty głębokich reform przejawiające się m.in. w tym, że zmieniała się struktura własnościowa (sektor prywatny dość szybko stał się główną siłą gospodarki), liberalizacja działalności gospodarczej uruchomiła zaś mechanizm konkurencji i ograniczyła praktyki monopolistyczne, a także wywołała rozwój małych i średnich przedsiębiorstw. Otwarcie gospodarki zapewniło swobodę obrotów handlu zagranicznego i eliminowanie w nim ograniczeń taryfowych i pozataryfowych oraz stopniową liberalizację kapitału. Rozwijała się infrastruktura rynkowa, w tym rynek finansowy, a po podpisaniu w końcu 1991 r. układu stowarzyszeniowego ze Wspólnotami Europejskimi rozpoczął się wieloletni proces zakończonego wejściem Polski do UE w 2004 r. (znacznie wcześniej, bo już 1995 r. Polska stała się członkiem WTO, a rok później OECD). Szybki wzrost gospodarczy i głębokie przemiany instytucjonalne i strukturalne wymusiły potrzebę poprawy stabilności gospodarki i pieniądza, co wiązało się z nową rolą niezależnego banku centralnego<sup>68</sup>.

W latach 1992–1997 produkt krajowy zwiększył się o ponad 30%<sup>69</sup> i przekroczył poziom z 1989 r. o ok. 17%, po czym wzrost ten utrzymywał się także w kolejnych latach aż do dnia dzisiejszego, chociaż jego dynamika była zmienna i uzależniona w znacznym zakresie od sytuacji międzynarodowej i wewnętrznej<sup>70</sup>, wzrósł poziom rezerw walutowych, wpływów z eks-

portu i wpływy budżetowe. Obsługa zadłużenia zagranicznego nie była już problemem. Niemniej jednak stały wzrost wydatków, uwzględniający także spłaty wcześniejszego zadłużenia zagranicznego, był wyższy niż wzrost dochodów. To powodowało, iż budżet państwa wykazywał deficyt, który na początku finansowany tylko ze źródeł krajowych (wspomaganych wpływami z prywatyzacji), jako że finansowanie zagraniczne nie wchodziło w grę, ponieważ Polska po problemach ze spłatą zadłużenia miała niską wiarygodność kredytową, powodującą, że koszt pozyskania nowych pożyczek byłby zbyt wysoki jak na ówczesne możliwości państwa. W tej sytuacji można powiedzieć, iż spadek zadłużenia zagranicznego, przesuując ciężar pozyskania środków na rynku krajowym był przyczyną narastania długu krajowego. Z tego też powodu, jak również z uwagi na wcześniejsze doświadczenia z zadłużeniem zagranicznym, w końcu lat 90. XX w. wprowadzane były rozwiązania instytucjonalne mające na celu ochronę państwa przed nadmiernym zadłużeniem i lepsze zarządzanie długiem publicznym (tj. krajowym i zagranicznym). Były to przepisy konstytucji z 1997 r.<sup>71</sup> oraz ustawy o finansach publicznych z 1998 r.<sup>72</sup> Przepisy te wprowadziły odpowiedzialność Ministra Finansów za sprawowanie kontroli nad sektorem finansów publicznych w zakresie przestrzegania zasady stanowiącej, że państwowy dług publiczny nie może przekroczyć 60% wartości rocznego produktu krajowego brutto oraz nad sprawowaniem kontroli nad stanem długu Skarbu Państwa w celu zapewnienia przestrzegania powyższej zasady<sup>73</sup>. Dzięki tym rozwiązaniom wzrost zadłużenia zagranicznego musiał być uwzględniany w kontekście dopuszczalnego poziomu długu publicznego oraz wiązać się z wyborem właściwej strategii zarządzania tym długiem, tj. uwzględniającej m.in. strukturę zadłużenia (w podziale na dług krajowy i zagraniczny) i ryzyk związanych z tym zadłużeniem (w tym zwłaszcza ryzyka: refinansowania, kursowego, stopy procentowej, płynności budżetu państwa,

wydajności pracy wywołał spadek zatrudnienia w sytuacji przyrostu ludności w wieku produkcyjnym).

<sup>71</sup> Zob. Art. 216 pkt 5 Konstytucji RP z 1997 r. zakazywał zaciąganie pożyczek lub udzielania gwarancji i poręczeń finansowych, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczyłby 3/5 wartości rocznego PKB.

<sup>72</sup> Ustawa o finansach publicznych z 26 listopada 1998 r. określiła m.in. zasady zarządzania państwowym długiem publicznym oraz procedury ostrożnościowe i sanacyjne wprowadzane w razie nadmiernego zadłużenia. Zobowiązała też (w art. 38) Ministra Finansów do ustalania 3 letniej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz państwowym długiem publicznym. Późniejsze ustawy o finansach publicznych (z 2005 r. i 2009 r.) przepisy te jedynie modyfikowały, np. obecnie zamiast 3-letniej strategii zarządzania długiem publicznym mamy strategię 4-letnią. Odpowiednikiem art. 38 ustawy z 1998 r. był art. 70 ustawy z 2005 r., a następnie art. 75 obecnie obowiązującej ustawy z 2009 r.

<sup>73</sup> Dzięki temu Minister Finansów może wpływać bezpośrednio na zadłużenie Skarbu Państwa, a w przypadku sektora finansów publicznych, z wyłączeniem Skarbu Państwa (tj. głównie jednostek sektora samorządowego), Minister Finansów może stosować oddziaływania pośrednie, ograniczające poziom długu oraz kształtujące jego charakterystykę. Wynika to z przepisów ustawy o finansach publicznych, zawierających przede wszystkim ograniczenia nałożone na sposób zaciągania zobowiązań przez JST oraz procedury ostrożnościowe i sanacyjne, obowiązujące jednostki sektora finansów publicznych w przypadku, gdy relacja państwowego długu publicznego do PKB przekroczy próg 50%, 55% i 60%.

<sup>66</sup> Redukcji zadłużenia dokonywano w latach 1991 i 1994. Ponadto wierzyciele mogli wybierać między trzema opcjami: (a) redukcją kapitału, (b) redukcją odsetek, (c) kapitalizacją odsetek i odroczeniem wszystkich płatności do dość odległej przyszłości. Każda z nich dawała taką samą redukcję długu w wyrażeniu wartości zaktualizowanej netto.

<sup>67</sup> Zob. W. Małecki, *Aktualne problemy zarządzania długiem zagranicznym Polski*, „Studia Finansowe”, nr 64/2003, Warszawa, s. 48.

<sup>68</sup> Zob. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *op. cit.*, s. 210 i n.

<sup>69</sup> W 1992 r. PKB w ujęciu realnym wzrósł o 2,6%, w 1993 r. o 3,8%, w 1994 r. o 5,2%, w 1995 r. o 7%, w 1996 r. o 6%, w 1997 r. o 6,8%.

<sup>70</sup> Np. spadek tempa wzrostu PKB do nieco ponad 1% w okresie 2001–2002 r. wynikał nie tylko z faktu, że gospodarka odczuła skutki kryzysu rosyjskiego i osłabienia popytu w Europie Zachodniej, rosnących cen ropy naftowej i zmian relacji kursów walut, ale był on spowodowany także spadkiem popytu wewnętrznego (szybki wzrost



kredytowego i operacyjnego, rozkładu kosztów obsługi długu w czasie). Ponadto, w ślad za zmianami prawnymi oraz zmianami w sferze realnej (wprowadzenie reformy samorządowej, reformy systemu ubezpieczeń społecznych, wejście Polski do UE itd.), w kolejnych latach następowały zmiany w prezentowanej statystyce. Zaczęto w niej wykazywać zadłużenie sektora finansów publicznych (wg metodologii krajowej, opartej na postanowieniach ustawy o finansach publicznych, w celu wykonywania obowiązków wobec Sejmu), oraz zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg metodologii unijnej opartej na ESA 95 w celu wykonywania zobowiązań wobec UE)<sup>74</sup>.

W praktyce zadłużenie sektora rządowego było w zasadzie tożsame z zadłużeniem Skarbu Państwa<sup>75</sup>, przy czym do 1999 r. publiczne zadłużenie zagraniczne dotyczyło tylko sektora rządowego, później poszerzyło się, ale w sposób nieznaczny, o zadłużenie samorządów<sup>76</sup>. Zadłużenie samorządów wynikało głównie z potrzeby znalezienia środków na inwestycje, w tym – co jest szczególnie widoczne w ostatnich latach – na inwestycje współfinansowane ze środków UE<sup>77</sup>.

W strukturze zadłużenia zagranicznego samorządów dominowały długoterminowe kredyty i pożyczki<sup>78</sup>, natomiast w przypadku sektora rządowego przeważały dłużne długoterminowe papiery wartościowe w posiadaniu zagranicznych inwestorów portfelowych<sup>79</sup>. Zob. tabele 3 i 4.

Redukcja zadłużenia i jego restrukturyzacja, decentralizacja gospodarki, prywatyzacja i inne efekty wprowadzanych reform skutkujące utrzymaniem wzrostu gospodarczego<sup>80</sup>, a także przejście na finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa ze źródeł krajowych spowodowały zmniejszenie zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w relacji do

PKB, co obrazuje wykres 1<sup>81</sup>. O ile w 1990 r. zadłużenie to stanowiło 82,7% PKB, o tyle w 2010 r. już tylko 13,8% PKB.

Przez pewien czas (do roku 2001) zmniejszało się też w relacji do PKB zadłużenie zagraniczne sektora rządowego (wykazywane w statystykach NBP począwszy od 1995 r., kiedy to stanowiło 32,7% PKB), a także sektora samorządowego (wykazywane w tych statystykach począwszy od 1999 r.). Później nastąpił wzrost tego zadłużenia do ok. 20% PKB (w 2004 r.), następnie zaś lekki spadek (do 2008 r.) i ponowny wzrost do 23,1% PKB w 2010 r. – zob. wykres 2<sup>82</sup>. Na kształtowanie się udziału zadłużenia zagranicznego sektora rządowego i samorządowego w PKB wpływała z jednej strony dynamika PKB (która była słabsza np. w 2010 r. niż w 1999<sup>83</sup>), z drugiej zaś strony wzrost wydatków budżetowych (w tym związanych z wykorzystywaniem środków unijnych umożliwiających dokonywanie szeregu inwestycji).

Zadłużenie zagraniczne sektora rządowego i samorządowego, a więc zadłużenie, które możemy uznać za zadłużenie publiczne<sup>84</sup> utrzymuje się od bardzo wielu lat poniżej 25% PKB Polski, natomiast dług Skarbu Państwa na jeszcze niższym poziomie. Jest to poziom, który może być uznany za bezpieczny w sytuacji, gdy zadłużenie w walutach obcych jest skazane na ryzyko kursowe oraz zależne od koniunktury na rynkach światowych, a więc od czynników, na które władze krajowe nie mają większego wpływu. Winno także ono także uwzględniać wymogi ustawy o finansach publicznych, która wprowadza procedury ostrożnościowe i sanacyjne przyjmując jako pierwszy próg relacji państwowego długu publicznego (obejmującego dług krajowy i zagraniczny) na poziomie 50% PKB.

Przypomnieć też trzeba, iż przez lata w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa zmniejszało się zadłużenie wobec Klubu Paryskiego i z tytułu obligacji Brady'ego.

O ile w 1999 r. wynosiło ono 116,6 mld zł (28,9 mld USD) wobec całkowitego zadłużenia zagranicznego SP wynoszącego 129,7 mld zł (31,3 mld USD), o tyle w 2005 r. wynosiło już 29 mld zł (8,9 mld USD) wobec całkowitego zadłużenia SP

<sup>74</sup> Te dwa podejścia oznaczały różnice zakresowe. Szerzej na ten temat zob. A. Wernik, Problem definicji długu publicznego, *Studia BAS* 4(28)2011.

<sup>75</sup> W latach 90. prawie 100% zadłużenia rządowego stanowiło zadłużenie Skarbu Państwa, a obecnie ok. 92% zadłużenia sektora rządowego to zadłużenie Skarbu Państwa. Zob. [http://mofnet.gov.pl/\\_files/\\_dlug\\_publiczny/zadluzenie/szeregi/zadluzenie\\_sfp.xls](http://mofnet.gov.pl/_files/_dlug_publiczny/zadluzenie/szeregi/zadluzenie_sfp.xls) [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>76</sup> Z informacji uzyskanej z Departamentu Zagranicznego NBP wynika, iż zadłużenie samorządów mimo stopniowego zwiększania się, w końcu IV kw. 2010 r. wynosiło 2,4 mld EUR, podczas gdy zadłużenie zagraniczne sektora rządowego zamknęło się kwotą 79,7 mld EUR. W publicznym zadłużeniu zagranicznym nie występowało natomiast zadłużenie sektora ubezpieczeń, co wynikało z tego powodu, że sektor ubezpieczeń społecznych nie miał prawnych możliwości zaciągania długów zagranicznych, (za zaspokajanie wszelkich potrzeb pożyczkowych odpowiadał bezpośrednio minister finansów).

<sup>77</sup> Zob. G. Gołębiowski, *Dług jednostek samorządu terytorialnego (w:) Polityka finansowa Polski wobec aktualnych i przyszłych wyzwań*, red. J. Kulawik, E. Mazurkiewicz, t. II, WSE, Warszawa 2005 r. oraz M. Poniatowicz, J. Salachna, D. Perlo, *Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010, s. 38, a także M. Korolewska i K. Marchewka-Bartkowiak, *Zadłużenie samorządów terytorialnych w Polsce*, „Studia BAS” 2011, nr 4(28).

<sup>78</sup> Wg danych NBP w końcu IV kw. 2010 r. wyniosły one niespełna 2,1 mld EUR, podczas gdy dłużne papiery wartościowe w posiadaniu zagranicznych inwestorów portfelowych wynosiły 0,3 mld EUR.

<sup>79</sup> Wg danych NBP w końcu IV kw. 2010 r. wyniosły one 68,7 mld EUR, natomiast długoterminowe kredyty i pożyczki otrzymane wynosiły 10 mld EUR.

<sup>80</sup> Szczególnie wysokiego, bo ponad 5% w latach 1994–1997, a następnie w pierwszych latach po wejściu Polski do UE w 2004 r.

<sup>81</sup> Do sporządzenia wykresu 1 przyjęto dostępne dane Ministerstwa Finansów.

<sup>82</sup> Do sporządzenia wykresu 2 przyjęto dostępne dane NBP obrazujące wysokość zadłużenia zagranicznego Polski wyrażonego w PLN. Definicje sektora rządowego i samorządowego zawiera ESA 95. Zob. też „Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego” z dnia 31 lipca 2009 r. dotyczące statystyki finansowej sektora instytucji rządowych i samorządowych (wersja przekształcona) (EBC/2009/20) (2009/627/WE). Dz.U. UE L 09.228.25.

<sup>83</sup> Która w 1999 r. wynosiła 4,8% a w 2010 r. 3,9%.

<sup>84</sup> Należy zaznaczyć, że aczkolwiek na dług publiczny sektora finansów publicznych składa się dług rządowy (Skarbu Państwa), dług samorządowy (jednostek samorządu terytorialnego) oraz dług pozostałych jednostek sektora finansów publicznych (np. Narodowego Funduszu Zdrowia, państwowych funduszy celowych, uczelni publicznych – zob. art. 9 ustawy o finansach publicznych), to możliwości zadłużania za granicą są ograniczone. Na przykład w imieniu Skarbu Państwa wyłącznie Minister Finansów może zaciągać pożyczki i kredyty. Może to robić wyłącznie w celu finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Jedyny wyjątek dotyczy możliwości zaciągania przez Skarb Państwa na wniosek Rady Polityki Pieniężnej średnioterminowych pożyczek i kredytów od Wspólnoty Europejskiej i jej państw członkowskich w celu wsparcia bilansu płatniczego. Przy czym kwota zaciągniętych pożyczek i kredytów nie może przekroczyć limitów określonych w ustawie budżetowej. Zob. art. 80–82 ustawy o finansach publicznych).

Tabela 3. Zobowiązania jst wg wartości nominalnej (dług samorządowy) w latach 2000–2010

(w mld zł)

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego	9,4	12,3	15,4	17,3	19,1	21,2	24,9	25,9	28,8	40,3	55,1
zadłużenie krajowe	9,1	12,0	14,9	16,5	17,6	18,9	22,4	22,9	24,5	33,1	45,5
w tym długoterminowe	7,9	10,5	13,2	14,5	15,8	17,8	21,0	21,8	23,7	32,6	44,7
zadłużenie zagraniczne	0,2	0,3	0,5	0,7	1,5	2,3	2,6	2,9	4,3	7,2	9,6
w tym długoterminowe	0,2	0,3	0,5	0,7	1,4	2,3	2,6	2,9	4,3	7,2	9,6
Udział zadłużenia zagranicznego samorządów w długi samorządowym (w %)	2,4	2,3	3,2	4,3	8,1	10,9	10,4	11,3	14,9	17,9	17,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów ze sprawozdań jednostek samorządu terytorialnego.

Tabela 4. Państwowy dług publiczny w latach 1999–2010 wg stanu na dzień 31 grudnia

(w mld zł)

Wyszczególnienie	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Państwowy dług publiczny	273,4	280,5	302,1	352,6	408,6	432,3	466,6	506,3	527,4	597,8	669,9	747,9
1. Dług sektora rządowego	267,2	271,1	291,3	338,6	392,1	413,9	439,3	477,9	500,2	566,9	623,6	692,4
<b>1.1. Dług SP<sup>1</sup></b>	<b>263,5</b>	<b>265,9</b>	<b>282,6</b>	<b>326,8</b>	<b>378,5</b>	<b>402,2</b>	<b>438,4</b>	<b>476,6</b>	<b>499,0</b>	<b>565,5</b>	<b>622,4</b>	<b>691,2</b>
w tym dług zagraniczny SP	129,7	120,8	98,9	108,6	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1	149,7	168,8	194,8
1. SPW wyemitowane za granicą	25,2	22,5	23,4	29,2	44,3	48,5	83,9	90,6	92,3	121,2	134,1	155,5
– obligacje typu Brady	22,0	18,1	16,1	10,4	4,5	3,6	3,9	1,8	1,3	1,0	0,8	0,9
– obligacje zagraniczne	3,2	4,5	7,2	18,8	39,8	44,9	80,0	88,9	90,9	120,1	133,2	154,6
2. Kredyty otrzymane	104,5	98,3	75,5	79,4	83,5	62,7	40,8	35,6	28,9	28,6	34,7	39,4
– Klub Paryski	94,6	87,7	65,0	66,0	67,1	50,3	25,2	17,9	10,5	3,2	0,3	0,3
– MIF*	8,5	9,6	9,8	11,5	15,3	12,0	15,3	17,4	18,2	25,0	34,2	38,9
w tym Bank Światowy	6,9	7,3	6,9	7,2	7,5	4,4						
w tym EBI						6,4	9,3	11,4	13,0	19,3	20,8	22,4
– Pozostali wierzyciele	1,3	1,0	0,8	1,9	1,1	0,5	0,4	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2
2. Dług sektora samorządowego	6,2	9,4	10,8	14,1	16,5	18,4	20,2	23,3	24,5	28,1	39,3	53,5
w tym dług zagraniczny jst	0,2	0,2	0,3	0,5	0,7	1,5	2,3	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.
3. Dług sektora ubezpieczeń**	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,1	5,1	2,7	2,8	7,0	2,0
Udział zadłużenia zagranicznego SP w PDP (w %)	47,4	43,1	32,7	30,8	31,3	25,7	26,7	24,9	23,0	25,1	25,2	26,1

bd. – brak danych w sprawozdaniach z wykonania ustawy budżetowej

\* Międzynarodowe Instytucje Finansowe (Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Bank Rozwoju Rady Europy)

\*\* początkowo dług sektora ubezpieczeń ujmowany był jako pozostały dług sektora rządowego.

<sup>1</sup> Kwota po wyeliminowaniu przepływów finansowych między podmiotami należącymi do sektora finansów publicznych

Źródło: Zestawienie na podstawie informacji zawartych w sprawozdaniach z wykonania ustaw budżetowych w latach 1999–2010.

Wykres 1. Relacja zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa do PKB w latach 1990–2010\*

(w %)

\* Relacja wyliczona dla wielkości wyrażonych w walucie polskiej, przy czym za lata 1990–1996 PKB przyjęty do wyliczenia relacji podaje się za opracowaniem Ministerstwa Finansów *Raport Roczny 2001. Dług publiczny*. Za lata późniejsze natomiast za statystykami GUS. Należy wskazać, iż relacja wyliczona z danych GUS dot. PKB jest w latach 1997–2001 o ok. 1–2 pkt. proc. niższa niż przytaczana przez MF z uwagi na to, że faktyczny PKB okazał się wyższy w ujęciu nominalnym.

Wykres 2. Zadłużenie zagraniczne sektora rządowego i samorządowego w relacji do PKB w latach 1995–2010 (w %)



Źródło: Na podstawie danych NBP dotyczących zadłużenia zagranicznego Polski w latach 1995–2010 oraz danych GUS w zakresie dotyczącym wielkości PKB.

wynoszącego 124,7 mld zł (38,2 mld USD). Od 2001 r. Polska rozpoczęła operacje przedterminowej spłaty zobowiązań wobec Klubu Paryskiego spłacając ostatnią ratę tego zadłużenia w 2009 r. Jeśli zaś chodzi o zadłużenie wobec Klubu Londyńskiego, to przewidziano okres spłat do 2024 r.

Jednocześnie stopniowo zwiększało się zadłużenie zagraniczne z tytułu emisji obligacji za granicą (obecnie w posiadaniu inwestorów zagranicznych są głównie obligacje wyemitowane na okresy 5-, 10- i 20-letnie) oraz z tytułu kredytów otrzymanych od Międzynarodowych Instytucji Finansowych, w tym z Europejskiego Banku Inwestycyjnego.

Wejście Polski do UE w 2004 r., wywarło istotny wpływ na rozwój wymiany handlowej z krajami UE, głównie zaś z Niemcami<sup>85</sup> oraz na unowocześnienie struktury eksportu<sup>86</sup>, a także na strukturę walutową zadłużenia zagranicznego, w którym dominującą rolę ma zadłużenie w EUR (w 2010 r. stanowiło 71,5%). Niemniej jednak struktura bilansu płatniczego ukazuje, że gospodarka Polski stała się bardziej wrażliwa na to, co się dzieje na świecie (wysokie dodatnie saldo rachunku finansowego, wynikające m.in. z napływu zagranicznych inwestycji portfelowych może w sytuacjach kryzysowych grozić odpływem kapitału<sup>87</sup>).

<sup>85</sup> Od 20 lat RFN pozostaje pierwszym partnerem handlowym Polski. W 2010 r. obroty osiągnęły rekordowy poziom 60,7 mld Euro (+22%), w tym 31,4 mld EUR polskiego eksportu i 29,3 mld importu. Udział Niemiec w polskim eksporcie ogółem sięga 26% a w imporcie 22%. Zob. <http://www.mg.gov.pl/Wspolpraca+z+zagranica/Wspolpraca+gospodarcza+Polski+z+krajami+UE+i+EFTA/niemcy.htm> [dostęp: 21 listopada 2011 r.].

<sup>86</sup> Struktura towarowa polskiego eksportu wskazuje, że zgodnie z klasyfikacją wg sekcji CN, tradycyjnie już dominują trzy grupy towarowe – maszyny i urządzenia, sprzęt transportowy i metale nieżelazne.

<sup>87</sup> Bilans ukazuje też, że od 2007 r. wysokie jest łączne ujemne saldo rachunku bieżącego (m.in. na skutek tego, że od lat import jest wyższy od eksportu) i ujemne saldo błędów i opuszczeń. Zob. [http://nbp.gov.pl/statystyka/bilans\\_platniczy/bop\\_r\\_1994\\_2010.xls](http://nbp.gov.pl/statystyka/bilans_platniczy/bop_r_1994_2010.xls) [dostęp: 14 listopada 2011 r.].

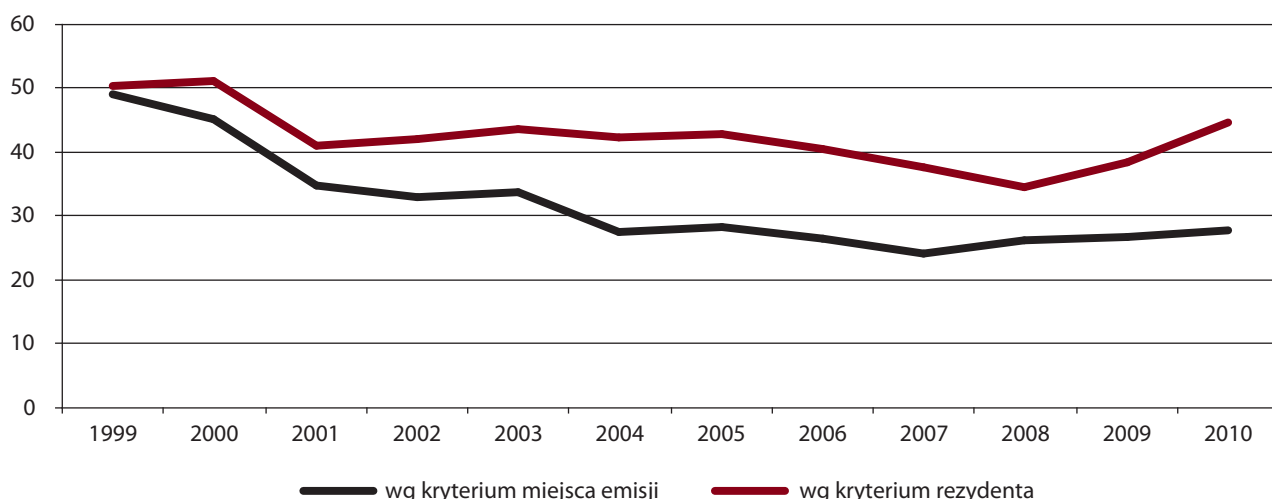
Warto też nadmienić, iż dług zagraniczny SP wykazywany jest w Strategii zarządzania długiem publicznym wg kryterium miejsca emisji i kryterium rezydenta. Przy czym to pierwsze kryterium uznaje się za ważniejsze z punktu widzenia realizacji celów określonych w strategii. Dług zagraniczny SP wg kryterium miejsca emisji, był zawsze niższy niż prezentowany wg kryterium rezydenta<sup>88</sup>. Wynikało to m.in. z tego, że nierezydenci mogli nabywać papiery dłużne emitowane też na rynku krajowym. Niemniej jednak od 2001 r. udział długu według kryterium rezydenta nie przekroczył 50% całkowitego zadłużenia SP, tj. wysokiego poziomu z roku 1998 – zob. wykres 3.

W tych okolicznościach wydaje się, że w przyszłości poziom ten nie powinien być znacząco przekraczany z uwagi na wcześniej wspomniane ryzyko kursowe, a także fakt, iż część nierezydentów może nabywać papiery skarbowe w celach spekulacyjnych<sup>89</sup>. Przyjmowane od wielu lat strategie zarządzania długiem są nakierowane na minimalizację kosztów obsługi

<sup>88</sup> Kryterium miejsca emisji, uwzględnia miejsce zaciągnięcia zobowiązania: czy jest to krajowy czy zagraniczny rynek finansowy, natomiast kryterium rezydenta, uwzględnia (zgodnie z ustawą prawo dewizowe) status podmiotu, który jest w posiadaniu wierzytelności, czy jest on rezydentem czy też nie. Rezydentem są osoby fizyczne mające miejsce zamieszkania w kraju oraz osoby prawne mające siedzibę w kraju, a także inne podmioty posiadające zdolności zaciągania i nabywania praw we własnym imieniu: rezydentami są również znajdujące się w kraju oddziały, przedstawicielstwa i przedsiębiorstwa utworzone przez rezydentów. Jak to wskazywano w Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2003–2005 (s. 6), dług zagraniczny wg kryterium rezydenta (tzw. dług wobec nierezydentów) uwzględnia wszystkie skarbowe papiery wartościowe znajdujące się w portfelu inwestorów zagranicznych, niezależnie od miejsca emisji tych instrumentów.

<sup>89</sup> Inwestorzy zagraniczni odgrywają znaczącą rolę w finansowaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa na rynku krajowym i są wrażliwi na zmiany koniunktury i sytuacji międzynarodowej. Zob. *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012–2015*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2011, s. 25.

Wykres 3. Dług zagraniczny SP wg kryterium miejsca emisji i kryterium rezydenta w całkowitym zadłużeniu SP (w %)



Źródło: Na podstawie danych zawartych w sprawozdaniach z wykonania ustaw budżetowych.

długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie do poziomu różnych ryzyk. W tym kontekście wskazać można, iż koszt obsługi długu zagranicznego SP w 2001 r. stanowił 0,53% PKB (krajowego 2,37%)<sup>90</sup>, a w 2010 r. wynosił 0,6% PKB (krajowego 1,9%)<sup>91</sup>, a zatem nie uległ on istotnemu zwiększeniu, przy czym jednocześnie udawało się ograniczać koszty obsługi długu krajowego w relacji do PKB.

W świetle powyższych informacji można uznać, iż poziom i struktura publicznego długu zagranicznego Polski, a także koszty jego obsługi nie budzą niepokoju.

Jak wynika ze *Strategii Zarządzania długiem publicznym w latach 2011–2014* oraz ostatnio przedłożonej strategii na lata 2012–2015<sup>92</sup> zwiększenie roli długu w walutach obcych w latach 2008–2010 było rezultatem:

- elastycznego podejścia do realizacji celu minimalizacji kosztów obsługi długu w kontekście ograniczeń wynikających z ryzyka kursowego i pozwalającego na przejściowe zwiększenie finansowania zagranicznego, uzasadnionego dążeniem do stabilizacji rynku krajowego, dywersyfikacją źródeł pozyskiwania kapitału oraz wykorzystaniem możliwości zaciągania nisko oprocentowanych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych (MIF),

<sup>90</sup> [http://mofnet.gov.pl/\\_files\\_/dlug\\_publiczny/strategie\\_zarządzania\\_dlugiem/strategia2003\\_2005.pdf](http://mofnet.gov.pl/_files_/dlug_publiczny/strategie_zarządzania_dlugiem/strategia2003_2005.pdf), s. 32. [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>91</sup> [http://mofnet.gov.pl/\\_files\\_/dlug\\_publiczny/strategie\\_zarządzania\\_dlugiem/strategia\\_zarządzania\\_dlugiem\\_2011-14.pdf](http://mofnet.gov.pl/_files_/dlug_publiczny/strategie_zarządzania_dlugiem/strategia_zarządzania_dlugiem_2011-14.pdf) s. 36. [dostęp: 15 lipca 2011 r.].

<sup>92</sup> Zob. *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2011–14*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2010, s. 11. [http://mofnet.gov.pl/\\_files\\_/dlug\\_publiczny/strategie\\_zarządzania\\_dlugiem/strategia\\_zarządzania\\_dlugiem](http://mofnet.gov.pl/_files_/dlug_publiczny/strategie_zarządzania_dlugiem/strategia_zarządzania_dlugiem) [dostęp: 15 lipca 2011 r.], 2011–14.pdf. oraz *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012–15*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2011, s. 10. [http://www.mofnet.gov.pl/\\_files\\_/dlug\\_publiczny/strategie\\_zarządzania\\_dlugiem/strategia\\_zarządzania\\_dlugiem\\_2012-15.pdf](http://www.mofnet.gov.pl/_files_/dlug_publiczny/strategie_zarządzania_dlugiem/strategia_zarządzania_dlugiem_2012-15.pdf) [dostęp: 2 listopada 2011 r.].

- dużej zmienności kursu złotego, w tym znacznej aprecjacji w okresie od końca 2001 r. do połowy 2008 r. (kiedy to kurs euro obniżył się o 5%, a kurs dolara o 47%), gwałtownej deprecjacji w IV kwartale 2008 r. i I kwartale 2009 r. (kiedy to kurs euro wzrósł o 40%, a kurs dolara o 67%) oraz powrotowi do trendu aprecjacyjnego od II półrocza 2009 r.<sup>93</sup>,
- strategicznej roli euro jako przyszłej waluty krajowej (przyjęcie euro oznaczać będzie skokowy spadek ryzyka kursowego)<sup>94</sup>.

Ze strategii wynika także, iż:

- ryzyko refinansowania długu zagranicznego jest w porównaniu do długu krajowego istotnie niższe. Uległo ono skokowemu ograniczeniu w 2005 r., kiedy część zobowiązań wobec Klubu Paryskiego została spłacona przed terminem i refinansowana emisjami obligacji o znacznie dłuższej zapadalności. Od tego czasu średnia zapadalność długu zagranicznego pozostawała na stosunkowo stabilnym poziomie, powyżej 8 lat. Wzrost średniej zapadalności długu zagranicznego w 2009 r. wynikał m.in. z zakończenia wykupu długu wobec Klubu Paryskiego oraz zaciągnięcia długoterminowego kredytu w Banku Światowym<sup>95</sup>;
- ryzyko stopy procentowej długu krajowego i zagranicznego podlegało w ostatnich latach podobnym zmianom jak ryzyko refinansowania. *Duration*<sup>96</sup> długu SP

<sup>93</sup> Zaznaczyć należy, iż w ostatnio publikowanej strategii za lata 2012–2015 wskazuje się, iż duża zmienność kursu miała miejsce od końca 2000 r.

<sup>94</sup> W ostatnio przyjętej strategii za lata 2012–2015 ta kwestia nie jest już poruszana, co wiążąc można z tym, że strefa euro przeżywa obecnie trudności w związku z kryzysem niewypłacalności Grecji oraz z tym, że Polska oddaliła się od spełnienia kryteriów w Maastricht, których spełnienie jest warunkiem wejścia do strefy euro.

<sup>95</sup> Zob. *Strategia zarządzania długiem za lata 2011–2014...*, op. cit., s. 9 oraz *Strategia zarządzania długiem za lata 2012–2015...*, op. cit., s. 9.

<sup>96</sup> *Duration* interpretowana jest jako wyrażona w latach średnia długość okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany po-



jest jednym z niższych w UE. Podobnie jak w przypadku ryzyka refinansowania, ryzyko stopy procentowej długu w walutach obcych znajduje się na akceptowalnym poziomie<sup>97</sup>;

- systematyczny, począwszy od 2003 r., wzrost średniej zapadalności całego długu SP

wynikał ze stabilnego wzrostu średniej zapadalności długu krajowego, mającego dominujący udział w długu ogółem oraz znaczącego wydłużenia w 2005 r. średniej zapadalności długu zagranicznego. Średnia zapadalność długu SP jest niższa niż przeciętna w państwach UE. W 2009 r. wiele krajów UE odnotowało spadek średniej zapadalności na skutek zmian polityki emisyjnej wywołanych kryzysem finansowym – nastąpił wzrost potrzeb pożyczkowych finansowanych w znacznym stopniu krótkoterminowym zadłużeniem w sytuacji niskich stóp procentowych.

Ponadto zauważyć należy, iż wprowadzone zostały dalsze zmiany legislacyjne, mające oddziaływać na jednostki sektora finansów publicznych w kierunku ograniczania długu publicznego polegające m.in. na: wzmocnieniu zarządzania płynnością budżetu państwa<sup>98</sup>, wprowadzeniu wydatkowej reguły dyscyplinującej, ograniczającej tempo wzrostu wydatków dyskrejonalnych i nowych wydatków sztywnych, wprowadzeniu nowych zasad kształtowania dochodów i wydatków sektora finansów publicznych w sytuacji, gdy Polska podlega procedurze nadmiernego deficytu budżetowego, wzmocnieniu procedur ostrożnościowych, gdy relacja państwowego długu publicznego do PKB przekracza 55%<sup>99</sup>.

Prowadzone są też prace zmierzające do wprowadzenia dodatkowych ograniczeń w zakresie zadłużania samorządów (w przypadku jednostek samorządu terytorialnego dominującym instrumentem w finansowaniu potrzeb pożyczkowych pozostaną kredyty pozyskiwane z banków komercyjnych na rynku krajowym, ale też rosnąć będzie ich zadłużenie zagraniczne tak z tytułu obligacji emitowanych na rynkach międzynarodowych, jak i kredytów międzynarodowych instytucji finansowych). Obowiązująca od początku 2011 r. reguła zrównoważonego budżetu bieżącego jest będzie miała wpływ na zaciąganie nowych zobowiązań (zaciąganie zobowiązań przez jst do 2013 r. będzie się odbywało na zasadach określonych w ustawie o finansach publicznych z 2005 r., natomiast reguły zaciągania zobowiązań w nowej ustawie o finansach publicznych z 2009 r. mające na celu przeciwdziałanie nadmiernemu zadłużaniu się jst zaczął obowiązywać od 2014 r.)<sup>100</sup>.

ziomu stop procentowych. Im wyższy jest poziom stóp procentowych oraz większy udział instrumentów krótkoterminowych i o zmiennym oprocentowaniu, tym wyższe ryzyko stopy procentowej i niższa *duration*. Zob. *Strategia zarządzania długiem...*, op. cit., s. 42.

<sup>97</sup> *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2011–2014...*, op. cit., s. 11.

<sup>98</sup> Obowiązek lokowania wolnych środków państwowych funduszy celowych, agencji wykonawczych oraz niektórych innych jednostek sektora finansów publicznych na rachunku Ministra Finansów, oraz możliwość lokowania przez jst oraz inne jednostki sektora finansów publicznych wolnych środków w formie depozytu prowadzonego przez Ministra Finansów.

<sup>99</sup> *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012–2015...*, op. cit., s. 34 i n.

<sup>100</sup> Zob. *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012–2015...*, op. cit., s. 36 i n.

W świetle informacji zaprezentowanych powyżej można uznać, iż Polska nie ma obecnie problemów z publicznym zadłużeniem zagranicznym, jako że podlega ono nieustannej obserwacji i jest ściśle sprzężone z zadłużeniem krajowym. Tym samym obserwowany wzrost zadłużenia krajowego, w świetle wyznaczonych prawem limitów dla całego długu publicznego, nie powinien pozwalać na dalsze istotne zwiększanie zadłużenia zagranicznego. Pozwala to mieć nadzieję, iż takie całościowe podejście do problematyki zadłużenia, powinno ustrzec przed nieoczekiwanymi perturbacjami, jakich doświadczały inne kraje<sup>101</sup>.

## PODSUMOWANIE

Historia publicznego zadłużenia wskazuje, iż w średnowieczu podejmowane były próby oddzielenia skarbu państwa od skarbu monarchy, nie były one wszakże skuteczne skoro w XVIII wieku zaszła potrzeba spłacenia przez Skarb Państwa długów króla. Zadłużenie zagraniczne nie było wówczas większym problemem. W Polsce porozbiorowej, w okresie międzywojennym narastały problemy z zadłużeniem Skarbu Państwa (odbudowa kraju po rozbiorach i zniszczeniach wojennych, kryzys gospodarczy) tak, że przed drugą wojną światową dług zagraniczny w relacji do eksportu był bardzo wysoki. Pierwsze lata Polski Ludowej charakteryzowało wstrzemięźliwe podejście do zadłużania się za granicą. Dopiero lata 70. XX w., w których planowano skorzystać z kredytów zagranicznych dla przyspieszenia rozwoju gospodarczego, stały się okresem intensywnego zadłużania zagranicznego z negatywnymi skutkami społeczno-gospodarczymi dla lat 80. i początku lat 90. XX w.

Koszty, jakie poniosła w związku z tym zadłużeniem Polska w ostatecznym rachunku przyczyniły się do wypracowania rozwiązań sprzyjających utrzymywaniu długu publicznego (w tym zadłużenia zagranicznego) pod kontrolą.

Przyjęta strategia wychodzenia z długu zagranicznego, połączona z jakościowo nowym podejściem do problematyki długu publicznego uwzględniającym różne ryzyka i limity zadłużeń oraz sektory finansów publicznych okazała się skuteczna z punktu widzenia ograniczania tempa wzrostu zadłużenia zagranicznego.

Dług Skarbu Państwa z tytułu zadłużenia zagranicznego jest obecnie stosunkowo niski. Jednakże nie wydaje się, by

<sup>101</sup> Warto tu przytoczyć przykład Argentyny, której bankructwo w 2001 r. było największe w historii, a zarazem najbardziej nieoczekiwane. Argentyna miała być przykładem kraju, którego sytuacja miała się poprawić dzięki podporządkowaniu się zaleceniom MFW. W latach 90. wdrożyła ona reformy, znacząco ograniczyła inflację, zmodernizowała swój system bankowy i zyskała stabilność polityczną. Jednocześnie nie udało się jej powstrzymać rosnącego zadłużenia argentyńskich prowincji, co doprowadziło do negatywnych konsekwencji: argentyński PKB spadł w ciągu dwóch lat o 33 proc. (co zdarza się zwykle tylko podczas wojen). Dla porównania Stany Zjednoczone w czasie Wielkiego Kryzysu też straciły około jednej trzeciej swojego PKB, ale na przestrzeni 10 lat. Bankructwo oznaczało radykalny wzrost biedy, bezrobocia, przestępczości oraz zapaść ochrony zdrowia. Zob. rozmowa R. Wosia z C. Reinhart, *Państwowe bankructwa to niekończąca się opowieść*, „Gazeta Prawna” z dnia 26 lutego 2011 r., [http://forsal.pl/artykuly/401929,panstwowe\\_bankructwa\\_to\\_niekonczaca\\_sie\\_opowiesc.html](http://forsal.pl/artykuly/401929,panstwowe_bankructwa_to_niekonczaca_sie_opowiesc.html).

zachodziła potrzeba i możliwości dalszego zwiększania długu zagranicznego sektora publicznego (instytucji rządowych i samorządowych), skoro polski dług publiczny (krajowy i zagraniczny) zbliża się do limitów nakazujących wszczynanie określonych procedur ostrożnościowych i sanacyjnych.

Historia zadłużenia zagranicznego w Polsce pokazuje też, iż:

- w przeszłości znacznie mniejszy był zakres zadań finansowanych z budżetu państwa,
- nadmierne zadłużenie stawało się powodem uruchamiania zjawisk inflacyjnych, a nawet hiperinflacji, co zmuszało władze do różnokierunkowych działań (reforma pieniądza, reglamentacja walutowa, podwyższanie podatków, przegląd wydatków itd.),
- dla radzenia sobie z problemem nadmiernego zadłużenia istotne jest wsparcie władzy ustawodawczej, dzięki któremu niektóre problemy można rozwiązać wcześniej i mniejszym kosztem,
- istotne jest utrzymanie niezależnego banku centralnego dbającego o wartość pieniądza,
- reformy krajowe mogą być niewystarczające w przypadku, gdy gospodarka jest zacofana, struktura eksportu niekonkurencyjna (oparta np. na surowcach i nieprze-

tworzonych produktach) oraz silnie uzależniona od importu zaopatrzeniowego, a także mało zdywersyfikowana (powiązana np. silnie z jednym krajem, czy obszarem geograficznym),

- w sytuacji dużego uzależnienia od kapitału zagranicznego istotne jest ograniczanie ryzyka kredytowego, m.in. przez wydłużanie terminów emisji skarbowych papierów wartościowych oraz innych działań, które zniechęcałyby do wywozu kapitału zagranicznego,
- dużą wagę należy przywiązywać do odpowiednio wysokiego stanu rezerw walutowych, które amortyzowałyby problemy w handlu zagranicznym,
- istotne wydaje się prowadzenie odpowiedniej polityki społeczno-gospodarczej (zmierzającej przykładowo do ograniczania nierówności społecznych, promującej oszczędności, szybko reagującej na nieuczciwą konkurencję, uwzględniającej fakt zmienności koniunktury gospodarczej, a także to, iż przyczyny popadnięcia w pułapkę zadłużeniową mogą być wielorakie (na co wskazywały m.in. badania A. Kosztowniak), co wymaga systemowego podejścia do rozwiązywania problemu zadłużenia.

---

#### Zespół redakcyjny:

Grzegorz Gołębiowski (redaktor naczelny), Adrian Grycuk (sekretarz redakcji; tel. +48 22 694 17 53,  
e-mail: [adrian.grycuk@sejm.gov.pl](mailto:adrian.grycuk@sejm.gov.pl)), Dobromir Dziewulak, Piotr Russel, Piotr Chybalski  
Biuro Analiz Sejmowych Kancelarii Sejmu, ul. Zagórna 3, 00-441 Warszawa

---

Seria Analizy BAS wydawana jest wyłącznie w wersji elektronicznej.  
Więcej informacji na stronie [www.bas.sejm.gov.pl](http://www.bas.sejm.gov.pl) w dziale publikacje.

---