

Maria Szatlach

Wpływ zadłużenia zagranicznego na rozwój gospodarczy Polski w okresie transformacji ustrojowej

Zadłużenie zagraniczne jest jednym z najpoważniejszych problemów ekonomicznych, z jakimi boryka się obecnie Polska. Długi zagraniczne z lat 70. i 80. stanowią nadal jeden z czynników silnie wpływających na polską gospodarkę. Pochłaniają one nie tylko cenne zasoby, ale zniechęcają również inwestorów zagranicznych. W 1990 r. Polska miała największy dług zagraniczny spośród wszystkich krajów Europy Środkowo-Wschodniej.¹

Nawarstwianie się przez dekadę lat 80. nie pokrywanych kosztów obsługi zadłużenia powiększyło początkowe 20 mld USD oficjalnego długu do 33 mld USD na początku lat 90.

W marcu 1991 r. Klub Paryski², zrzeszający wierzycieli państwowych, zgodził się na dwustopniową, pięćdziesięcioprocentową redukcję długów pod warunkiem utrzymania dyscypliny budżetowej i akceptacji polityki gospodarczej przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. W marcu 1994 r. Polska zawarła ugodę od dłużeniową z bankami komercyjnymi, zrzeszonymi w Klubie Londyńskim. W rezultacie porozumień o redukcji długów poprawiła się jej zdolność kredytowa. Polska uzyskała tym samym dostęp do nowych źródeł finansowania na międzynarodowym rynku finansowym.

¹ Zob. *Pomoc dla transformacji w Europie Środkowo-Wschodniej. Raport 1995*. Red. J. N e r s. Warszawa 1995, s. 5-7.

² Zob. *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*. Red. P. K r u g m a n. Warszawa 1997, s. 279. Z uwagi na fakt, że wiele krajów rozwijających się miało trudności z terminowym zwrotem pożyczek, z inicjatywy krajów pożyczających i instytucji międzynarodowych, powołano do życia w 1956 r. Klub Paryski będący forum negocjacyjnym dla restrukturyzacji zadłużeń ze źródeł oficjalnych. Restrukturyzacja zadłużenia może być negocjowana pod warunkiem regulowania odsetek od odroczonej płatności.

Mimo wszystko do dzisiaj stosunek wielkości długu publicznego do PKB pozostaje wysoki, a obciążenie istniejącym długiem zagranicznym i bieżący deficyt handlowy utrudniają utrzymanie kruchej równowagi w stosunkach Polski z zagranicą.

Do początku lat 70. zadłużenie zagraniczne w walutach wymiennalnych nie stanowiło dla gospodarki żadnego problemu. Do tego czasu Polska praktycznie nie korzystała z kredytów „zachodnich”, przede wszystkim ze względów politycznych i doktrynalnych. Pod koniec 1971 r. zadłużenie było bardzo niskie i wynosiło około 1 mld USD. Jednakże po 1970 zaczęło bardzo szybko wzrastać, osiągając pod koniec 1975 około 8,4 mld USD i 22,4 mld pod koniec 1979 r.³ Wzrost zadłużenia był bezpośrednią konsekwencją przyjęcia przez ówczesne władze strategii gospodarczej, której głównym celem było przyspieszenie tempa wzrostu w oparciu o import kapitału i technologii z Zachodu. Ekipa rządząca z E. Gierkiem na czele przyjęła założenie, że do 1980 r. nastąpi przejście od rewolucji przemysłowej do rewolucji naukowo-technicznej, charakterystycznej dla krajów wysoko rozwiniętych.⁴

Polityka gospodarcza przewidywała realizację kompleksowych przedsięwzięć inwestycyjnych w wielu gałęziach przemysłu, szybką modernizację i rozbudowę potencjału gospodarczego, prowadzącego do wzrostu produkcji przemysłowej za pomocą importu zachodnich licencji, maszyn i urządzeń, w oparciu o średnio- i długoterminowe kredyty dewizowe. Działaniom tym miała sprzyjać „aktywna polityka kredytowa”, przez którą rozumiano zwiększanie importu finansowanego z kredytów zaciąganych w państwach zachodnich.⁵

Część nowego potencjału przemysłowego o charakterze proeksportowym miała zapewnić w przyszłości wpływy dewizowe na spłatę zaciągniętych kredytów wraz z odsetkami. Natomiast pozostałe inwestycje miały przyczynić się do wzrostu akumulacji i spożycia wewnętrznego. Prawdopodobnie takiej koncepcji rozwoju, która zakończyła się sukcesem w wielu krajach, przyniosła Polsce liczne korzyści w początkach lat 70. Popelniono jednak szereg błędów związanych zarówno z zaplanowaniem wykorzystania kredytów zagranicznych, jak i ich spożytkowaniem.⁶

W latach 1971-1979 dług zagraniczny zwiększył się ponad cztero-

³ Zob. W. Małecki: *Poland's External Debt management During the Transition*. Warszawa 1998, s. 10.

⁴ Zob. J. Kaliński, Z. Landau: *Gospodarka Polski w XX wieku*. Warszawa 1998, s. 291-300.

⁵ Ibidem, s. 292.

⁶ Zob. *Współczesna gospodarka światowa*. Red. A. Kisiel-Łowczy. Gdańsk 1999, s. 191.

krotnie.⁷ Na początku lat 80. Polska wpadła w pułapkę zadłużenia. Obok czynników wewnętrznych, które doprowadziły do wzrostu obrotów handlowych i deficytu na rachunku bieżącym oraz do nagromadzenia się spłat kredytu, pojawiły się inne czynniki o charakterze zewnętrznym: wzrost stopy oprocentowania na międzynarodowym rynku kredytowym oraz drastyczne ograniczenia w napływie kredytów zagranicznych.⁸ Zmiany w polityce pieniężnej Stanów Zjednoczonych spowodowały gwałtowny wzrost dolarowej stopy procentowej oraz wartości dolara na rynku dewizowym. Ten wzrost sprawił, że nowe kredyty stały się droższe. Ponieważ długi zostały zakontraktowane na zasadzie zmiennych stóp procentowych, płatności odsetek należnych od poprzednich pożyczek także wzrosły. Wzrosło też gwałtownie obciążenie z tytułu odsetek. Efekt wzrostu stopy procentowej został wzmocniony

wysokim kursem dolara. Ponieważ znaczna część długów Polski była określona w dolarach, jego aprecjacja podniosła realną wartość obsługi zadłużenia – strumienia płatności wynikających z odsetek i kapitału na rzecz zagranicznych wierzycieli.⁹

Podstawowym problemem Polski w stosunkach międzynarodowych na początku lat 80. było zadłużenie w państwach zachodnich, które w 1981 r. wyniosło około 26 mld USD. Wprawdzie w 1980 r. udało się spłacić płatności, ale tylko dlatego, że uzyskano 8,67 mld USD nowych średnio- i długoterminowych kredytów, co pozwoliło na spłatę podstawowych rat kredytowych i odsetek.¹⁰ Ale już w 1981 r. napływ średnio- i długookresowych kredytów zmniejszył się do około 5 mld USD, głównie z powodu pojawienia się pierwszych symptomów międzynarodowego kryzysu zadłużeniowego w Ameryce Łacińskiej.¹¹

⁷ Zob. *Polityka gospodarcza*. Red. E. M a z u r k i e w i c z. Warszawa 2000, s. 247.

⁸ Zob. J. S z p a k: *Historia gospodarcza powszechna*. Warszawa 1997, s. 315-316. Stopa procentowa od pożyczek na międzynarodowym rynku finansowym wzrosła drastycznie z 6-7% aż do 18%.

⁹ Zob. *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*. Red. P. K r u g m a n..., s. 281-282.

¹⁰ Zob. W. M a ł e c k i: *Poland's External Debt management During the Transition...*, s. 12.

¹¹ Zob. *Współczesna gospodarka światowa*. Red. A. K i s i e l - Ł o w c z y c..., s. 190. W sierpniu 1982 r. Meksyk ogłosił, iż nie jest w stanie obsługiwać swojego zadłużenia w wysokości prawie 100 miliardów dolarów. Peru, z kolei, ogłosiło jednostronne zawieszenie spłat na pewien okres. Kryzys meksykański uzmysłowił rządowi wielu państw wierzycielskich skalę zagrożenia konsekwencjami kryzysu zadłużeniowego; mówiło się nawet o swoistej bombie zadłużeniowej. Mówiąc o międzynarodowym kryzysie zadłużeniowym, mamy na względzie taką sytuację, gdzie wzrastające, niemożliwe do obsłużenia zadłużenie zagraniczne staje się nie tylko problemem państw zadłużonych, lecz także krajów i banków, które pożyczaly wcześniej pieniądze. Według wyliczeń niespłacenie przez zadłużone państwo na czas 1 dolara pociąga za sobą pięciokrotnie większy spadek płynności światowego systemu finansowego.

W tym samym roku koszt obsługi długu osiągnął 9,4 mld USD, podczas gdy wpływy z eksportu wyniosły jedynie 4,9 mld USD, a wydatki na import osiągnęły wartość 5,8 mld USD.¹² W rezultacie rząd zwrócił się do wierzycieli oficjalnych i banków komercyjnych z prośbą o zmianę terminów spłaty kredytów.¹³ Po wprowadzeniu stanu wojennego państwa zachodnie nałożyły restrykcje finansowe i handlowe. Wstrzymano negocjacje na temat refinansowania zadłużenia, zablokowano wypłatę wcześniej udzielonych kredytów. EWG zawiesiła porozumienia o sprzedaży do Polski żywności po obniżonych cenach, a Stany Zjednoczone cofnęły klauzulę najwyższego uprzywilejowania.¹⁴

W latach 80. Polska pozostawała państwem niewypłacalnym, aczkolwiek obsługującym zadłużenie kosztem ograniczenia wewnętrznej konsumpcji i poziomu inwestycji. W pierwszej połowie lat 80. Polska praktycznie nie miała dostępu do żadnych źródeł finansowania kredytów, zarówno prywatnych, jak i państwowych. Nie była również w stanie uzyskać kredytów na warunkach

komercyjnych.¹⁵ Pod koniec lat 80. dług zagraniczny stanowił już około 60% PKB i pięciokrotnie przekraczał wartość rocznego eksportu.¹⁶ Widoczne w tym okresie symptomy kryzysu zadłużeniowego pociągnęły za sobą drastyczny spadek wiarygodności kredytowej.

Od połowy lat 80. ówczesne władze podjęły wysiłki na rzecz zwiększenia obrotów handlowych z Zachodem. W ponownym rozwijaniu kontaktów pomocne było zniesienie w 1987 r. przez Stany Zjednoczone sankcji wprowadzonych w czasie stanu wojennego, łącznie z przywróceniem klauzuli największego uprzywilejowania. W 1986 r. Polska została ponownie przyjęta do MFW, co zaowocowało kredytami umożliwiającymi inwestowanie i zrównoważenie bilansu płatniczego. W 1988 r. nawiązała stosunki dyplomatyczne z EWG, a rok później podpisała umowę o handlu i współpracy zagranicznej.¹⁷ Działania te nie zahamowały jednak procesu zadłużania. W latach 1982-1989 Polska spłacała średnio 20-30% wartości kredytów, z czego 30-60% stanowiły odsetki.¹⁸ W tym okresie spłaciła ponad 18 mld

¹² Ibidem, s. 190-194. O tym, czy danej gospodarce grozi kryzys zadłużenia, świadczy nie wielkość zadłużenia, ale proporcja wpływów z eksportu do bieżących spłat. Powszechnie uznaje się sytuację za bezpieczną, jeśli wielkość spłat nie przekracza poziomu 20% wpływów z eksportu.

¹³ Zob. W. Małeckki: *Poland's External Debt management During the Transition...*, s. 12.

¹⁴ Zob. *Gospodarka Polski w XX wieku*. Red. J. Kaliński..., s. 344.

¹⁵ Zob. J. Szpak: *Historia gospodarcza powszechna...*, s. 484-485.

¹⁶ Zob. *Impact of External Debt and Capital Inflow on Economy Stabilization and Transformation*. Red. I. Antowska - Bartosiewicz. Warszawa 1992, s. 10.

¹⁷ Zob. *Gospodarka Polski w XX wieku*. Red. J. Kaliński..., s. 344.

¹⁸ Zob. W. Małeckki: *Poland's External Debt management During the Transition...*, s. 13.

USD, z czego tylko około 6 mld USD stanowiło właściwą spłatę zadłużenia. Zadłużenie zagraniczne w walutach wymiennalnych, które pod koniec 1979 r. wyniosło 22,4 mld USD, a pod koniec 1981 r. 26 mld USD, wzrosło do 41,4 mld USD pod koniec 1989 r.¹⁹

Pod koniec lat 80. zadłużenie zagraniczne składało się z dwóch części wymagających oddzielnej uwagi. Zadłużenie w walutach wymiennalnych osiągnęło wartość 41,430 mld USD, podczas gdy dług w walutach niewymiennalnych wyniósł 5,818 mld rubli transferowych.²⁰ Zadłużenie w walutach wymiennalnych przynależało w większości (ponad 70%, to jest około 30 mld USD) do wierzycieli oficjalnych, z których na pierwszym miejscu znalazły się rządy 17 krajów zrzeszonych w Klubie Paryskim.²¹ Drugą grupę kredytodawców (około 20%, czyli 9 mld USD) stanowiły prywatne banki komercyjne z krajów wysoko uprzemysłowionych zrzeszone w Klubie Londyńskim.²²

W latach 90. pojawiła się szansa rozwiązania problemu długu zagraniczne-

go. Stało się to możliwe dzięki przemianom ustrojowym oraz wprowadzeniu wiarygodnego i realnego programu gospodarczego związanego ze stabilizacją, liberalizacją i przebudową instytucjonalną gospodarki.²³ Jednym z efektów realizacji tego programu było poszerzenie współpracy z Zachodem, uzyskanie pomocy międzynarodowych instytucji finansowych i zawarcie korzystnych porozumień z wierzycielami.

W 1989 r. Bank Światowy zaliczył Polskę do grupy Poważnie Zadłużonych Krajów o Średnim Poziomie Dochodu (Severly Indebted Middle Income Countries – SIMICs).²⁴ Bank Światowy klasyfikuje kraje dłużnicze w oparciu o cztery wskaźniki: relację długu do PKB, relację długu do eksportu, relację należnych odsetek do eksportu i relację należnej obsługi zadłużenia do eksportu. Kraj jest uważany za poważnie zagrożony, jeżeli poziom przynajmniej trzech z czterech wymienionych wskaźników przekracza wartości krytyczne, obliczane jako nieważone średnie arytmetyczne. W przypadku Polski poziom

¹⁹ Zob. L. J a s i ń s k i: *Stosunki gospodarcze z zagranicą w PRL*. Warszawa 1994, s. 185.

²⁰ Rubel transferowy był rozrachunkową jednostką walutową RWPG i spełniał jedynie funkcje dotyczące technicznych rozliczeń finansowych między krajami – członkami RWPG. W 1975 r. kurs rubla transferowego kształtował się na poziomie 1 USD = 0,62 rubla transferowego.

²¹ Klub Paryski składa się z: Austrii, Belgii, Brazylii, Danii, Finlandii, Francji, Holandii, Hiszpanii, Japonii, Kanady, Norwegii, Niemiec, Szwecji, Szwajcarii, Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i Włoch.

²² Zob. W. M a ł e c k i: *Poland's External Debt management During the Transition...*, s. 6.

²³ Zob. A. D u d e k: *Pierwsze lata III Rzeczypospolitej (1989-2001)*. Kraków 2001, s. 88-91.

²⁴ Zob. *Zadłużenie zagraniczne Polski*. Red. I. A n t o w s k a - B a r t o s i e w i c z. Warszawa 1991, s. 28-31.

wszystkich czterech wskaźników przekroczył znacznie poziom krytyczny.²⁵ Do grupy SIMICs należało łącznie 19 krajów, a w oparciu o powyższe kryteria Polska została sklasyfikowana na siódmym miejscu. W jej przypadku szczególnie niekorzystnie kształtowały się wszystkie wskaźniki obliczane w stosunku do eksportu, co wynikało ze strukturalnie niskiego stopnia otwarcia gospodarki na wymianę z zagranicą oraz faktu, że dla Polski wzrost relacji zadłużenia do eksportu był znacznie szybszy niż wzrost prostej relacji długu do PKB.²⁶

Poważną przeszkodą w rozwiązaniu problemu zadłużenia u progu transformacji okazała się struktura tego zadłużenia, a w szczególności fakt, że blisko 3/4 długu stanowiły zobowiązania wobec wierzycieli oficjalnych, głównie rządów.²⁷ Była to struktura typowa dla krajów najbiedniejszych, a nie dla krajów o średnim poziomie dochodu, do których zaliczano Polskę. Wiosną 1990 r. rząd premiera Mazowiec-

kiego wystąpił oficjalnie do krajów wierzycielskich z postulatem redukcji zadłużenia. Rząd uzasadnił konieczność redukcji części zadłużenia niemożnością pogodzenia programu reform gospodarczych realizowanego w bardzo trudnych warunkach hiperinflacji i silnego spadku stopy życiowej, z dodatkowym ciężarem obsługi ogromnego zadłużenia.

Po długich rokowaniach – w latach 1990-1994 – Polska uregulowała problem spłaty swoich należności. Porozumienia podpisane z wierzycielami rządowymi, zrzeszonymi w Klubie Paryskim (kwiecień 1991 r. – pierwszy etap i marzec – kwiecień 1994 r. – drugi etap) oraz wierzycielami prywatnymi z Klubu Londyńskiego (14 września 1994 r.) umożliwiły redukcję zadłużenia o około 50% i istotnie zmniejszyły koszt obsługi kredytów. Udział długu w PKB zmniejszył się w tym czasie prawie o 30%.²⁸

Porozumienie w sprawie redukcji i restrukturyzacji²⁹ zadłużenia, podpisa-

²⁵ Wartości krytyczne wynoszą: dla relacji długu do PKB – 50% (w Polsce wskaźnik ten wyniósł 65%), dla relacji długu do eksportu – 275% (dla Polski – 498,6%), dla relacji należnych płatności odsetkowych do eksportu – 20% (dla Polski – 72,5%), dla relacji należnej obsługi długu do eksportu – 30% (dla Polski – 30,5%). Por. *Zadłużenie zagraniczne Polski*. Red. I. Antowska - Bartosiewicz..., s. 31-32.

²⁶ Zob. *Makroekonomia*. Red. D. B e g g. Warszawa 2000, s. 504-507. Można również stwierdzić, że właściwą miarą zdolności płatniczej danego kraju nie jest jego PKB, lecz dochody z eksportu, a właściwie stosunek obsługi zadłużenia do eksportu (obsługa zadłużenia to strumienie płatności odsetek od istniejącego długu).

²⁷ Zob. *Zadłużenie zagraniczne Polski*. Red. I. Antowska - Bartosiewicz..., s. 40.

²⁸ Zob. „Rynki Zagraniczne” 1 lipca 1995.

²⁹ Restrukturyzacja zadłużenia oznacza przesunięcie terminów spłaty. Oznacza to, że kraj dłużniczy nadal jest gotowy spłacać kredyty wraz z odsetkami, jednakże negocjuje rozłożenie spłat na dłuższy okres i obniżenie wysokości rat. Zob. *Makroekonomia*. Red. D. B e g g..., s. 506.

ne w kwietniu 1991 r., zredukowało prawie w całości średnio- i długoterminowe zadłużenie Polski wobec wierzycieli oficjalnych, skupionych w Klubie Paryskim.³⁰ Redukcja zadłużenia została podzielona na dwa etapy. Pierwszy etap dotyczył redukcji o 30% i został rozpoczęty po zatwierdzeniu trzyletniego programu gospodarczego przez MFW. Drugi etap dotyczył redukcji kolejnych 20% zadłużenia pod warunkiem zrealizowania przez Polskę wymienionego programu stabilizacyjnego. W rezultacie zadłużenie wobec państw Klubu Paryskiego spadło z około 33 mld USD do ponad 28,5 mld USD (w pierwszym etapie redukcji), a następnie do prawie 25,5 mld USD (w drugim etapie).³¹ Porozumienie z Klubem Paryskim pozwoliło Polsce na ograniczenie obsługi zadłużenia w okresie stabilizacji gospodarczej i transformacji. Redukcja zadłużenia i obsługi długu dała szansę rozwoju możliwości eksportowych, przyciągnięcia bezpośrednich inwestycji zagranicznych i podjęcia po kilku latach całkowitej obsługi zadłużenia oraz odzyskania wiarygodności wobec zagranicznych wierzycieli.

Władze spodziewały się, że w krótkim czasie po podpisaniu porozumienia z Klubem Paryskim będą w stanie

osiągnąć porozumienie również z bankami komercyjnymi, zrzeszonymi w Klubie Londyńskim, zwłaszcza że Stany Zjednoczone i MFW popierały polskie zabiegi. Rozbieżności interesów obu stron i skomplikowane negocjacje spowodowały, że porozumienie z Klubem Londyńskim zostało podpisane dopiero we wrześniu 1994 r. Dotyczyło ono zadłużenia w wysokości ponad 14 mld USD wobec banków komercyjnych. Porozumienie z Klubem Londyńskim było uważane za bardzo korzystne dla Polski, ponieważ zakładało możliwość zamiany długu na udziały kapitałowe w prywatyzowanych przedsiębiorstwach i na inwestycje bezpośrednie w Polsce. W październiku 1994 r. Polska podpisała umowę z Klubem Londyńskim w sprawie wykupienia części długu i wymiany starego na nowy. W tym celu wyemitowano sześć serii obligacji Brady'ego o nominale 8 mld USD. Zwrot długu dla wierzycieli z Klubu Londyńskiego ma nastąpić do 2024 r., spłata długów wobec Klubu Paryskiego do 2014 r.³²

Negocjacje Polski z Rosją na temat redukcji wzajemnych żądań i zadłużenia były prowadzone od wczesnych lat 90., odkąd Rosja przejęła na siebie wszystkie zobowiązania i należności byłego Związku Radzieckiego. W tym samym czasie

³⁰ Zob. *Zadłużenie zagraniczne Polski*. Red. I. Antowska-Bartosiewicz..., s. 18-19.

³¹ Zob. W. Małecki: *Poland's External Debt management During the Transition...*, s. 20-21.

³² Zob. *Polityka gospodarcza*. Red. E. Mazurkiewicz..., s. 248.

została zlikwidowana Rada Wzajemnej Pomocy Gospodarczej ze swoimi finansowymi instytucjami, a kraje postkomunistyczne rozpoczęły proces przekształcania gospodarek z nakazowo-rozdzielczych w rynkowe. Problemem rozmów z Rosją na temat redukcji zadłużenia było zdefiniowanie zasady konwersji walut niewymienialnych na wymienialne, szczególnie że Polska była wierzycielem netto w walutach niewymienialnych i dłużnikiem netto w walutach wymienialnych. Końcowe porozumienie zostało podpisane w listopadzie 1996 r. Całe zadłużenie wobec Rosji zostało zredukowane, zarówno w walutach wymienialnych (około 2,3 mld USD), jak i w walutach niewymienialnych (około 4,7 mld rubli transferowych).³³

Do wiosny 1994 r., tj. do osiągnięcia porozumienia z Klubem Londyńskim, Polska nie miała dostępu do żadnych międzynarodowych rynków finansowych. Radykalna zmiana pojawiła się tuż po podpisaniu wspomnianego porozumienia z bankami komercyjnymi. Począwszy od 1995 r. znikły bariery formalne, które blokowały swobodny dostęp do międzynarodowych rynków finansowych. Polska ułożyła sobie stosunki ze wszystkimi wierzycielami

i była w stanie obsłużyć zadłużenie zewnętrzne.

Pod koniec 1996 r. zadłużenie zagraniczne osiągnęło wartość około 36,9 mld USD. Dług wobec Klubu Paryskiego nadal stanowił główną część zadłużenia zewnętrznego i wyniósł prawie 25,5 mld USD (około 72% całości). Drugą największą częścią zadłużenia zewnętrznego był dług wobec Klubu Londyńskiego, który Polska spłacała przede wszystkim za pomocą obligacji Brady'ego. Ten dług osiągnął wartość około 7,8 mld USD, czyli ponad 20% całkowitego zadłużenia zewnętrznego.³⁴ Trzecim największym wierzycielem Polski były międzynarodowe instytucje finansowe. Dług wobec tych instytucji osiągnął wartość ponad 1,7 mld USD. Składał się prawie całkowicie (90%) z długu wobec Banku Światowego. Reszta polskiego zadłużenia związana była z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym i Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju. Jeśli chodzi o MFW, to Polska spłaciła wszystkie kredyty otrzymane w latach 1990-1994 i od tego czasu nie korzystała z usług MFW.³⁵

Mimo redukcji długu przez oba kluby i Rosję w końcu 1998 r. dług zagraniczny Polski wynosił około 42,8 mld

³³ Zob. W. Małeck i: *Poland's External Debt management During the Transition...*, s. 28-29.

³⁴ W kwietniu 2001 r. Polska wykupiła przed terminem obligacje Brady'ego na sumę 289,5 mln USD. Była to czwarta tego typu operacja. Łącznie zadłużenie Polski w obligacjach Brady'ego zmniejszyło się o 3,7 mld USD i wynosi 4,1 mld. Zob. A. Słojewski: *Dłużnik bardziej wiarygodny*. „Rzeczpospolita” 11 kwiecień 2001.

³⁵ Zob. W. Małeck i: *Poland's External Debt management During the Transition...*, s. 35-39.

USD, co stanowiło około 30% PKB.³⁶ O ile do końca 1994 r. Polska spłacała tylko część należnych odsetek i rat, to od 1995 r. obsługa dotyczyła całości zobowiązań. Spłaty zadłużenia wynosiły około 2,5 mld USD rocznie, co było niezmiernie dużym obciążeniem w trakcie realizacji programu stabilizacyjnego i rozwoju gospodarczego Polski.

Wielkość zadłużenia zagranicznego Polski w 2001 r., na które składały się zobowiązania rządu, samorządów, banków i przedsiębiorstw, stanowiło 36% całkowitego zadłużenia Skarbu Państwa (około 25 mld USD). Z łącznej kwoty 69 202 mln USD tylko 8 958 mln stanowił dług krótkoterminowy. Rezerwy państwa wynosiły na koniec marca 2001 r. 27 998,3 mln USD, co oznaczało, że bank centralny z łatwością zdołałby dostarczyć wystarczająco dużo dewiz do spłaty zagranicznych wierzycieli krótkoterminowych, gdyby doszło do załamania na rynku finansowym i ucieczki kapitału z Polski.³⁷ Zadłużenie zagraniczne firm wynosiło około 33,7 mld USD (dla porównania w 1996 r. wynosiło 8,5 mld USD), ale struktura tego długu była bezpieczna, gdyż 27% było pożyczkami udziałowymi.

Poziom zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw jest jednym z najważniejszych wskaźników bezpieczeństwa

finansowego państwa. W przypadku kryzysu walutowego wartość zagranicznych zobowiązań gwałtownie się zwiększa i może to doprowadzić do bankructwa wielu przedsiębiorstw. W Polsce poziom tego zadłużenia, mimo wysokich krajowych stóp procentowych, nie zwiększał się w niepokojącym tempie. Z ogólnej kwoty 33 671 mln USD nieco mniej niż połowa (18 354 mln USD) stanowiły kredyty i pożyczki oraz dłużne papiery wartościowe. Były one zaciągane i emitowane ze względu na korzystniejsze stopy procentowe za granicą niż w Polsce. Znaczna część ogólnego poziomu zadłużenia, bo aż 9 335 mln USD stanowiły kredyty inwestorów bezpośrednich. Były to pożyczki wewnątrz-korporacyjne. Zagraniczna spółka – matka – zamiast (np.) wyposażać swoją firmę w Polsce w dodatkowy kapitał, wolała jej udzielić pożyczki.³⁸

Z danych NBP wynika, że finansowaniem swojej działalności za granicą były zainteresowane przede wszystkim duże i uznane polskie firmy, decydujące się na emisje obligacji na rynkach międzynarodowych. Największą część zadłużenia stanowiły kredyty i pożyczki zaciągane w zagranicznych bankach, co świadczyło o tym, że polskie przedsiębiorstwa przed podjęciem decyzji o zaciągnięciu kredytu w zagranicznym

³⁶ „Tygodnik Gospodarczy” 1998, nr 36.

³⁷ Zob. A. S ł o j e w s k a: *Ostrożnie z tym złotym*. „Rzeczpospolita” 3 lipiec 2001.

³⁸ Zob. *Oprocentowanie niższe, ale ryzykowne*. „Rzeczpospolita” 30 marzec 2002.

banku, brały pod uwagę nie tylko znacznie niższe niż w Polsce stopy procentowe i wysoki kurs złotego, lecz także ewentualność osłabienia polskiej waluty. W sytuacji płynnego kursu walutowego każdy musi uwzględnić ryzyko jego spadku czy wzrostu.³⁹

Jeśli chodzi o strukturę zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa, to na kredyty Klubu Paryskiego przypadło w 2001 r. 65%, na obligacje zagraniczne 7%, obligacje Brady'ego 16%, a kredyty międzynarodowych instytucji finansowych 12%.⁴⁰

W pierwszym kwartale 2002 r. dług zagraniczny Skarbu Państwa wyniósł ogółem 104 425, 6 mln złotych, z czego średniookresowe zadłużenie zagraniczne (1-5 lat) wyniosło 175,0 mln złotych, a długoterminowe 104 250, 6 mln złotych. Dług zagraniczny Skarbu Państwa według wierzycieli i instrumentu dłużnego wyniósł: dla obligacji skarbowych 26 848, 3 mln złotych, dla obligacji zagranicznych 10 121, 3 mln złotych, a dla obligacji Brady'ego 16 727,0 mln złotych (ogółem 104 425, 6 mln złotych).⁴¹ Agencje ratingowe prognozują, że dług zewnętrzny brutto wzro-

śnie do końca roku w niewielkim stopniu do poziomu około 71 mld dolarów. Udział sektora finansów publicznych w poziomie zadłużenia będzie systematycznie malał, ponieważ rząd, tak jak w latach ubiegłych, wykupuje obligacje Brady'ego z „cichym” założeniem wykupienia wszystkich do momentu przystąpienia do UE.⁴²

Spiętrzenie płatności nastąpi w latach 2005-2008 i wówczas roczne wydatki na rzecz zagranicznych wierzycieli będą wynosić około 5 mld USD w skali roku. Po tym okresie, jeśli wszystko pójdzie dobrze, Polska stanie się normalnym kredytobiorcą i aktywnym, wiarygodnym uczestnikiem międzynarodowego rynku finansowego.⁴³

To, czy Polska zdoła uporać się z obsługą zadłużenia, zależy od rozwoju ogólnej sytuacji gospodarczej w kraju i na świecie, od wzrostu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce oraz od nowych kredytów handlowych i inwestycyjnych dla przedsiębiorstw. Porozumienia w sprawie redukcji i restrukturyzacji zadłużenia ułatwiają napływ obcego kapitału.⁴⁴ Istotne znaczenie ma także skuteczność przemian systemo-

³⁹ Zob. A. Słojowska: *Ostrożnie z tym złotym...*

⁴⁰ Internet: http://www.wspiz.edu.pl/pliki_pdf/ludzie/plokarcz/FM/FM_12_Dlugzagr.pdf.

⁴¹ Internet: <http://www.mofnet.gov.pl/sdds/index.shtml>.

⁴² Internet: <http://www.money.pl/Gospodarka/Wiadomości/w/1016637732.html>.

⁴³ Zob. G. Blazyc: *Polish Socioeconomic Development in the 1990s and Scenarios for EU Accession*. „Europe – Asia Studies” july 1999.

⁴⁴ Redukcja długu spowodowała, że do Polski napłynęło ponad 30 miliardów dolarów z bezpośrednich inwestycji zagranicznych, a Polska stała się stabilnym rynkiem dla inwestycji portfelowych. Zob. G. Kołodko: *Moja globalizacja, czyli dookoła świata i z powrotem*. Toruń 2001, s. 231.

wych. Powrót do Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego stworzył możliwości korzystania z kredytów tych instytucji, tańszych od kredytów komercyjnych i gwarantowanych przez rządy, na równoważenie bilansu obrotów bieżących.⁴⁵

Fakt, że na początku 1990 r. Polska rozpoczęła wprowadzanie programu stabilizacyjnego, zaaprobowanego przez MFW, spowodował otwarcie dostępu do kredytów tej instytucji i następnie do kredytów innych międzynarodowych instytucji finansowych, szczególnie Banku Światowego.⁴⁶ Stopniowo, zwłaszcza po podpisaniu porozumienia z Klubem Paryskim, Polska zaczęła odzyskiwać także dostęp do kredytów oficjalnych. W 1990 r. otrzymała od MFW 479 mln USD i 322 mln USD w 1991 r. (te kredyty zostały spłacone w latach 1993-1995) i później 900 mln USD w 1994 r. na finansowanie operacji redukcji zadłuże-

nia wobec Klubu Londyńskiego. Późniejsza pożyczka również została całkowicie spłacona w następnych latach. Jeśli chodzi o kredyty z innych międzynarodowych instytucji finansowych i kredyty w ramach dwustronnych umów rządowych, ministerstwo skarbu otrzymywało kredyty o wartości 300-700 mln USD rocznie. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na warunki związane z otrzymaniem i spożytkowaniem zagranicznych źródeł finansowania. Kredyty MFW są ściśle uwarunkowane wprowadzeniem programów gospodarczych wcześniej przez tę instytucję zaaprobowanych.⁴⁷ Kredyty z Banku Światowego i pozostałych międzynarodowych instytucji finansowych są przeznaczone na finansowanie specyficznych projektów, akceptowanych przez te instytucje.⁴⁸

Wpływ zadłużenia zagranicznego na sytuację i politykę gospodarczą jest istotny i dotyczy wielu dziedzin życia

⁴⁵ Polska została ponownie przyjęta do MFW i Banku Światowego w 1986 r. Warunkiem przyjęcia, a następnie korzystania z pomocy tych organizacji było zadeklarowanie woli prowadzenia polityki ekonomicznej, zmierzającej do stabilizacji gospodarczej. W programie gospodarczym polskiego rządu od 1990 r. znajdują się też odpowiednie zobowiązania. Ich wyrazem są tzw. listy intencyjne, kierowane do MFW. Podpisanie listów intencyjnych warunkuje uruchomienie przez MFW funduszy (kredytów zwrotnych), z których są finansowane przedsięwzięcia służące ułatwieniu przechodzenia gospodarki polskiej na system rynkowy. W kwietniu 1991 r. w Londynie został powołany Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOiR). Jego celem jest stworzenie warunków powstania w krajach Europy Środkowo-Wschodniej demokracji i gospodarki rynkowej. Polska jest akcjonariuszem tego banku i uzyskuje od niego docelowo około 1 miliarda kredytów rocznie.

⁴⁶ Zob. W. M a ł e c k i: *Poland's External Debt management During the Transition...*, s. 33-34.

⁴⁷ Zob. S. F i s c h e r: *Applied Economics in Action: IMF Programs*. „American Economic Review” maj 1997.

⁴⁸ Zob. *Międzynarodowe organizacje gospodarcze*. Red. K. M i c h a ł o w s k a - G o r y w o d a. T. 2. Warszawa 1987, s. 63-65.

gospodarczo-społecznego zadłużonego kraju.⁴⁹ Bezpośredni wpływ zadłużenia zagranicznego polega przede wszystkim na zwiększaniu deficytu budżetu państwa, spowodowanego obsługą zadłużenia. Obciążenie budżetu obsługą zadłużenia zagranicznego wpływa na procesy inflacyjne i dalsze zadłużenie wewnętrzne państwa, spowodowane emisją obligacji. Od czerwca 1992 r. w Polsce emitowane są obligacje skarbowe, których głównym zadaniem jest finansowanie potrzeb pożyczkowych państwa, w tym deficytu budżetowego.⁵⁰ Rząd wyemitował kilka serii obligacji w walutach obcych (głównie dolarach USA). Są to obligacje Brady'ego⁵¹ (1994 r.), euroobligacje⁵² (1995 r. i 1996 r.) oraz obligacje Yankee⁵³. Euroobligacje i obligacje Yankee emitowane są w celu uregulowania pozycji Polski na rynku międzynarodowym jako wiarygodnego i solidnego partnera, uzyskania dostępu do inwestorów prywatnych, stworzenia łatwiejszego dostępu do rynków międzynarodowych dla pry-

watnych emitentów z Polski oraz dywersyfikowanie źródeł dopływu kapitału zagranicznego do Polski.

Dla ułatwienia sprzedaży obligacji na rynkach międzynarodowych od 1995 r. Polska poddawana jest ocenie przez renomowane światowe instytucje ratingowe.⁵⁴ Na rating wpływa redukcja deficytu na rachunku bieżącym w ciągu ostatnich dwóch lat, stabilność zadłużenia zewnętrznego netto i brutto oraz utrzymujący się umiarkowany ciężar obsługi zadłużenia zewnętrznego. We wrześniu 2001 r. dwie międzynarodowe agencje ratingowe: Moody's Investors Service i Fitch IBCA podniosły rating wiarygodności kredytowej Polski dla długu denominowanego w walutach zagranicznych z Baa 3 do Baa 1. Natomiast w kategorii długu krótkoterminowego rating został podniesiony z „not prime” do „prime 2”, co oznaczało awans z kategorii spekulacyjnej do kategorii inwestycyjnej. Agencja ratingowa Fitch przyznała polskiemu długowi denominowanemu w walutach za-

⁴⁹ Zob. *Polska w okresie przemian 1989-1993*. Red. J. G ł o w a c k i. Warszawa 1993, s. 225-227.

⁵⁰ Internet: <http://www.gielda.onet.pl/1.1066912.2.obligacje.html>.

⁵¹ Obligacje Brady'ego są emitowane przez rządy państw z grona tzw. gospodarek wschodzących w ramach konwersji publicznego zadłużenia na obligacje. W Polsce zostały wyemitowane w 1994 r. w ramach realizacji porozumienia o redukcji zadłużenia zagranicznego, zawartego z bankami komercyjnymi zrzeszonymi w Klubie Londyńskim. Obligacje Brady'ego rejestrowane są na giełdzie w Luksemburgu i notowane na rynkach pozagiełdowych.

⁵² Euroobligacje są to długoterminowe papiery dłużne, emitowane na rynkach zagranicznych innych niż rynek emitenta i w innej walucie niż waluta kraju emitenta, rejestrowane na giełdzie w Luksemburgu.

⁵³ Przeznaczone na rynek amerykański.

⁵⁴ Internet: http://www.ca-ib.pl/tfi/Biuletyn_1099.pdf.

granicznych wielkość BBB plus, co odpowiada ratingowi Baa 1 stosowanemu przez Moody's. Podwyższenie ratingów przez dwie międzynarodowe agencje spowodowało wzrost popytu na papiery wartościowe, szczególnie papiery skarbowe.

W lutym 2002 r. agencja Fitch podtrzymała ratingi dla Polski na poziomie BBB plus, tak więc na razie perspektywa pozostała stabilna, co oznacza, że agencja nie przewiduje zmiany ratingu przez następnych 12 miesięcy. Chociaż gospodarka uniknęła recesji, przyrost PKB w 2001 r. był najniższy od czasów rozpoczęcia transformacji i najniższy w krajach Europy Środkowo-Wschodniej.⁵⁵ Wpłynęło to negatywnie na podstawy wiarygodności kredytowej kraju poprzez pogarszający się stan finansów publicznych. Deficyt budżetowy wyniósł 5,6% PKB i spodziewany jest dalszy jego wzrost do poziomu 6% pod koniec 2002 r. Agencja Fitch prognozuje, że w wyniku tego wzrośnie zadłużenie państwa z poziomu szacowanego na 43% PKB w końcu 2001 r. do około 48% na koniec 2002 r.⁵⁶

Na międzynarodowych rynkach finansowych Polska jest postrzegana pozytywnie. Agencja Fitch wskazuje

w swoim opracowaniu na jej silne i słabe strony.⁵⁷ Pomimo wzrostu zadłużenia zarządzanie długiem zagranicznym było zawsze zrównoważone i prawidłowe. Polska ma dobry dostęp do finansowania na rynkach światowych oraz silny sektor bankowy. Jej słabością jest wysoki dług publiczny, konieczność restrukturyzacji przemysłu oraz kłopoty z konkurencyjnością gospodarki, co z kolei ma wpływ na deficyt obrotów wewnętrznych.

Wysokie obciążenie budżetu państwa zadłużeniem zewnętrznym ogranicza możliwości kredytowania inwestycji. Wszelkie więc poczynania zmierzające do ograniczenia deficytu budżetowego mają na celu także wywiązywanie się ze zobowiązań wynikających z konieczności obsługi zadłużenia. Są to przede wszystkim decyzje dotyczące wysokości obciążeń podatkowych osób fizycznych i prawnych ograniczające możliwości subsydiowania sfery socjalnej (ochronę zdrowia, oświatę i kulturę). Wysokość tych obciążeń wynika w części z konieczności uwzględnienia wydatków budżetu na obsługę zadłużenia. Obniżenie deficytu finansów publicznych, zadłużenia publicznego oraz kosztów jego obsługi staje się najpilniejszym i nieuniknionym zadaniem rządu.

⁵⁵ Internet: <http://www.money.pl/Gospodarka/Wiadomości/w/1016637732.html>.

⁵⁶ Zadłużenie Polski jest w 2002 r. już wyższe niż średnie w grupie porównawczej krajów o ratingu na poziomie BBB.

⁵⁷ Zob. D. W a l e s k a: *Niepokojący stan finansów publicznych*. „Rzeczpospolita” 1 lutego 2002.

Ogólnie mówiąc, jego głównym zadaniem staje się zahamowanie spadku wpływów do budżetu i ograniczenie wydatków.

W Polsce najpierw zwiększono obciążenie ludności podatkami (zamrożono progi podatkowe w sytuacji postępującej inflacji, zniesiono liczne ulgi). W drugiej kolejności wprowadzono rozszerzenie zastosowania VAT (np. na mieszkania sprzedawane przez deweloperów), wzrost jego stawek (np. na meble ludowe i artystyczne), a także akcyzę na energię elektryczną. Zmniejszenie wydatków budżetowych jest bardzo trudne, ponieważ dotyczy ograniczenia praw nabytych przez szerokie grupy społeczne, ale i niezbędne.⁵⁸ Dążenie do ograniczenia wzrostu deficytu z budżetu państwa oznacza także konieczność redukcji dotacji budżetowych. Redukowanie dotacji jest czynnikiem wzrostu cen zbytu, czyli źródłem inflacji kosztowej w całej gospodarce.

Konieczność uzyskania nadwyżek w bilansie płatniczym dla pokrycia zobowiązań dłużniczych oznacza konieczność forsowania eksportu, stosowania dla niego preferencji i podwyższania kursu wymiennego waluty. Rozwój eksportu jest jednym z czynników pobudzających wzrost gospodarczy. W przypadku Polski istnieją jednak dwie po-

ważne przeszkody. Kraje rozwinięte weszły w okres recesji, istnieje więc bariera zbytu. Ponadto struktura towarowa naszego wywozu, mimo postępującej poprawy, ciągle charakteryzuje się niskim udziałem wyrobów wysoko przetworzonych i niskim poziomem specjalizacji.⁵⁹

Konieczność spłaty odsetek zmusza do stymulowania eksportu wszelkimi dostępnymi metodami, np. drogą dewaluacji złotego, ale jednocześnie podnosi cenę towarów importowanych. Reperkusje tych poczynań rozkładają się na całą gospodarkę. Oznaczają ponoszenie takich wydatków, które nie musiałyby w takiej wysokości jej obciążać. W polityce celnej i polityce kursu walutowego konieczne jest podejmowanie decyzji wpływających na zahamowanie importu, zarówno konsumpcyjnego, jak i na cele produkcyjne. Efekt inflacyjny jest tu oczywisty. Ograniczenie możliwości importu towarów konsumpcyjnych bezpośrednio wpływa na ich wyższe ceny na rynku wewnętrznym.

Ujemny transfer zasobów ma negatywne znaczenie o charakterze mnożnikowym. Powoduje bowiem rezygnację z takiego importu inwestycyjnego, który służyłby tworzeniu nowych miejsc pracy, co ma zasadnicze znaczenie przy obecnej skali bezrobocia

⁵⁸ Zob. U. Płowiec: *Zaciskanie pasa nie wystarczy*. „Rzeczpospolita” 19 stycznia 2002.

⁵⁹ Ibidem.

bądź takiej modernizacji aparatu wytwórczego, który podniósłby zdolności eksportowe, a więc w dalszej kolejności dodatkowy import. Ograniczenie importu musiałoby występować w sytuacji polskiej gospodarki nawet bez konieczności zdobycia nadwyżek w bilansie płatniczym dla obsługi zadłużenia. Jednakże konieczność zdobywania tych nadwyżek zwiększa bariery importowe.

Deficyt budżetowy ogranicza możliwości udzielania gwarancji rządowych dla zagranicznych kredytów inwestycyjnych, gdyż wymagają one zarezerwowania odpowiednich kwot po stronie wydatków budżetu. Z tego względu tylko niewielka część potencjalnych długoterminowych kredytów zagranicznych może być realnie wykorzystana. Trzeba bowiem pamiętać, że inwestorzy zagraniczni z reguły domagają się gwarancji rządowych.⁶⁰ Ciężar obsługi zadłużenia wpływa pośrednio na możliwości oddłużania przedsiębiorstw i możliwości wzmacniania siły kredytowej banków. Środki przeznaczane na ten cel z budżetu państwa są limitowane m.in. przez jego obciążenie obsługą długów. Powiększenie tych środków pozwoliłoby wydobyc z kryzysowej sytuacji finansowej wiele przedsiębiorstw produkcyjnych, zwiększyłoby możliwości ich moderni-

zacji oraz umożliwiłoby szybszą ekspansję produkcyjną i rynkową. Rozmiary długu zagranicznego rzucają cień na możliwość przyciągania kredytów zagranicznych. Wzmacniają obawy inwestorów zagranicznych o zwrot zaangażowanych kapitałów, a także o swobodny przepływ dochodów z inwestycji.

Zadłużenie zagraniczne stanowi istotny problem gospodarczy naszego kraju. Od ogólnego stanu gospodarki, powodzenia reform, sytuacji polityczno-społecznej, a zwłaszcza rozwoju konkurencyjnego eksportu zależą dalsze perspektywy zmniejszania ciężaru zadłużenia zewnętrznego. Jednocześnie staje się widocznym fakt, że nie jesteśmy w stanie rozwiązać tego problemu bez pomocy zewnętrznej. Za każdym kryzysem zadłużeniowym kryją się długi rządu, przedsiębiorstw czy gospodarstw domowych. Polska jest krajem otwartym na świat, potrzeby pożyczkowe państwa i przedsiębiorstw dawno przekroczyły poziom oszczędności z płac oraz z zysków i w efekcie ich zaspokojenie następuje przez sięganie do zagranicznych źródeł finansowania. Zapobieganie kryzysowi wymaga pobudzenia eksportu, redukcji potrzeb pożyczkowych rządu oraz zwiększania oszczędności z płac i zysków.⁶¹

Włączenie do Unii Europejskiej, przystosowanie gospodarki i państwa

⁶⁰ Internet: <http://www.mofnet.gov.pl/sdds/index.shtml>.

⁶¹ Zob. *Zagrożenie uczy odpowiedzialności*. „Rzeczpospolita” 31 marzec 2000.

do trwałych i wszechstronnych powiązań instytucjonalnych z UE, wydaje się być niezbędnym warunkiem wykorzystania szans rozwojowych, a tym samym wychodzenia z zadłużenia. Przyszłe członkostwo w UE pozytywnie wpływa na jej rating. Związane jest to z perspektywą korzyści wynikających z inwestycji bezpośrednich, funduszy unijnych, dyscypliny towarzyszącej polityce ostatecznego członkostwa w unii walutowej oraz umacniającej się stabilizacji instytucjonalnej.⁶²

Fundusze unijne, jakie otrzymywać będzie Polska po wejściu do UE, wyniosą kilka miliardów euro rocznie i będą przeznaczone głównie na rozwój infrastruktury, ochronę środowiska i wspólną politykę rolną. Oznaczać to będzie zastrzyk kapitałowy około kilkunastu miliardów złotych rocznie. Dzięki poprawie infrastruktury może mieć miejsce (m.in.) znany z krajów iberyjskich boom inwestycyjny i kredytowy. Umiejętne wykorzystanie funduszy może zatem stać się impulsem do szybkiego wzrostu PKB. Wzrostowi PKB musi jednak towarzyszyć równowaga wewnętrzna (niska inflacja) i zewnętrzna (umiarkowany deficyt w obrotach bieżących bilansu płat-

niczego). Dostępne szacunki wskazują, że bezpośrednio po wstąpieniu do UE saldo wymiany handlowej zarówno z UE, jak i resztą świata, może ulec pogorszeniu – import wzrośnie szybciej niż eksport. Jednak w obrotach bieżących bilansu płatniczego powinno to być skompensowane transferami z UE.⁶³

W kołach rządowych Polski pojawiła się propozycja gromadzenia środków z funduszy unijnych na rachunku walutowym rządu w celu spłacania nimi coraz większych kwot długu zagranicznego w latach 2002-2008.⁶⁴ W proponowanym rozwiązaniu budżet pozyskiwałby pieniądze na obsługę długu zagranicznego, gromadząc środki pomocowe z UE na swoim własnym rachunku walutowym w NBP. Rozwiązanie to jest korzystniejsze niż sprzedaż dewiz z funduszy europejskich do NBP i późniejszy zakup środków na spłatę zadłużenia zagranicznego z rezerw walutowych NBP, zmniejsza bowiem ryzyko kursowe i jest *de facto* tańsze dla budżetu.

Przedstawiciele banków inwestycyjnych pozytywnie wyrażają się o rygorystycznej polityce pieniężnej i konsekwentnej polityce spłacania zadłużenia zagranicznego. Polska gospodarka w ich odczuciu nie odgrywa jesz-

⁶² Internet: <http://www.money.pl/Gospodarka/Wiadomości/w/1016637732.html>.

⁶³ Zob. D. T y m o s z k o: *Unijne pieniądze i kurs złotego*. „Rzeczpospolita” 16 marzec 2002.

⁶⁴ Ibidem.

cze w Europie ważnej roli, ale (przykładowo) dyrektor generalny agencji ratingowej Standard & Poor stwier-

dził, że w momencie wstąpienia do UE Polska uzyska rating A, czyli jedną z największych ocen wiarygodności.⁶⁵

⁶⁵ Zob. D. W a l e w s k a: *Jak złowić zagraniczny kapitał?* „Rzeczpospolita” 7 maj 2001.

Maria Szatlach

***The effect of foreign indebtedness
on economic development of Poland in the period
of the political system transformation***

Foreign indebtedness is one of the most important problems of Poland nowadays. Until the beginning of the seventies, it was not any problem, because Poland practically did not buy on credit in Western countries. In the late seventies the indebtedness was about 1 billion USD but in 1979, it already reached 22.4 billion USD. At the beginning of the eighties, Poland ran into a trap of debts that became a basic problem in its international relations. Poland remained an insolvent country, although it serviced its debts. In the first half of the eighties Poland had no access to any financial sources. At the end of 1989 its indebtedness was almost 41.43 billion USD.

In the 1990s, a chance to solve the problem of foreign indebtedness appeared. It became possible due to political transformations and implementation of a credible and realizable economic program. In 1990-1996, Poland regulated the problem of paying its liabilities with the Paris Club, the London Club and Russia. All formal barriers blocking the access to international financial markets disappeared. Poland settled its relations with all the debtors and was able to cover its outer indebtedness.

At present the foreign indebtedness is app. 70 billion USD but, as the future member of the United Europe, Poland is regarded as a credible credit partner and, according to rating agencies, it obtains the index BBB plus. The direct impact of the foreign indebtedness consists primarily in enlarging the state budget deficit which at present is one of the most important problems of Poland. Further perspectives of decreasing liabilities of the foreign indebtedness depend on a general status of the economy, a success of reforms, a political and social situation and especially on the development of competitive export. Integration of Poland with the European Union seems to be a necessary condition to pick up a chance of the development, and at the same time, to cover its debts.