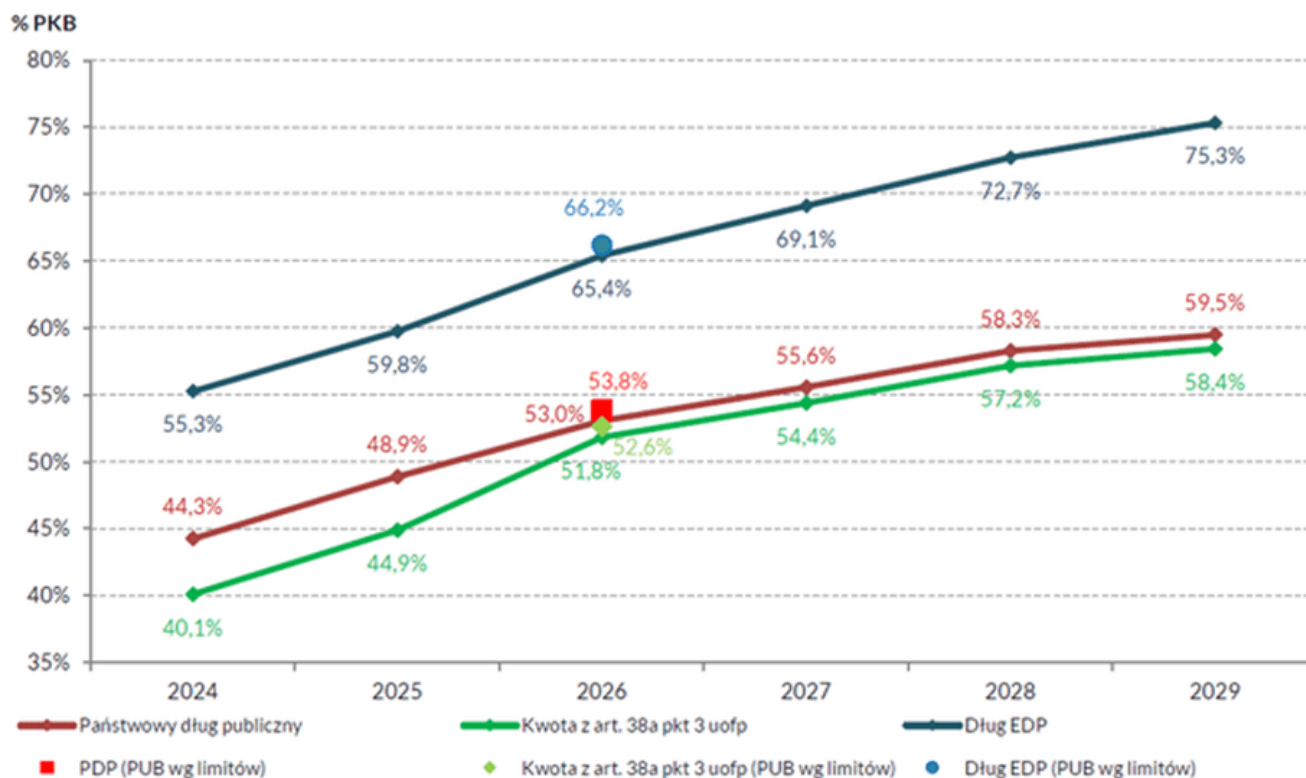


Ministerstwo Finansów przed kilkoma dniami przedstawiło aktualizację Strategii zarządzania długiem publicznym na lata 2026-2029, w której zaprezentowało swoje prognozy dotyczące poziomu zadłużenia sektora publicznego Polski w nadchodzących latach. Strategia pokazuje, że wskutek utrzymujących się wysokich deficytów budżetowych, dług publiczny, liczony według metodologii unijnej, będzie systematycznie rósł, osiągając w 2029 roku aż 75,3% PKB. Ten wynik nie tylko ustanowi rekordowy poziom zadłużenia w historii Polski, ale także budzi poważne obawy o stabilność finansów publicznych.

Wzrost ten jest znaczący w porównaniu z wcześniejszymi prognozami. Rok temu MF zakładał stabilizację długu na poziomie 61,2% PKB w 2028 roku, tymczasem ostatnie dane dla 2028 to 72,7% PKB. Strategia wskazuje też na rosnące koszty obsługi długu, które mają wzrosnąć z około 1,94% PKB w 2025 roku do 2,64-2,68% PKB w 2029 roku, co dodatkowo obciąży budżet państwa i ograniczy przestrzeń fiskalną. W efekcie, jeśli ta ścieżka się utrzyma, Polska będzie musiała zmierzyć się z koniecznością wprowadzenia działań ostrożnościowych, gdy dług zgodnie z polską definicją państwowego długu publicznego przekroczy próg 55% w 2027 lub 2028 roku. Ustawa o finansach publicznych przewiduje w takiej sytuacji równoważenie budżetu, zamrożenie płac w sektorze publicznym oraz waloryzacja emerytur jedynie o inflację.

Komentarze ekonomistów wskazują, że strategia jest odbierana jako alarmujący sygnał, bez skutecznej konsolidacji fiskalnej, dynamiczny wzrost długu publicznego może doprowadzić do poważnych problemów gospodarczych, w tym wyhamowania wzrostu gospodarczego i wzrostu inflacji, podobnie jak miało to miejsce w innych krajach na ścieżce ostrzeżenia fiskalnego.

Prognoza długu publicznego w ujęciu wg różnych metodologii



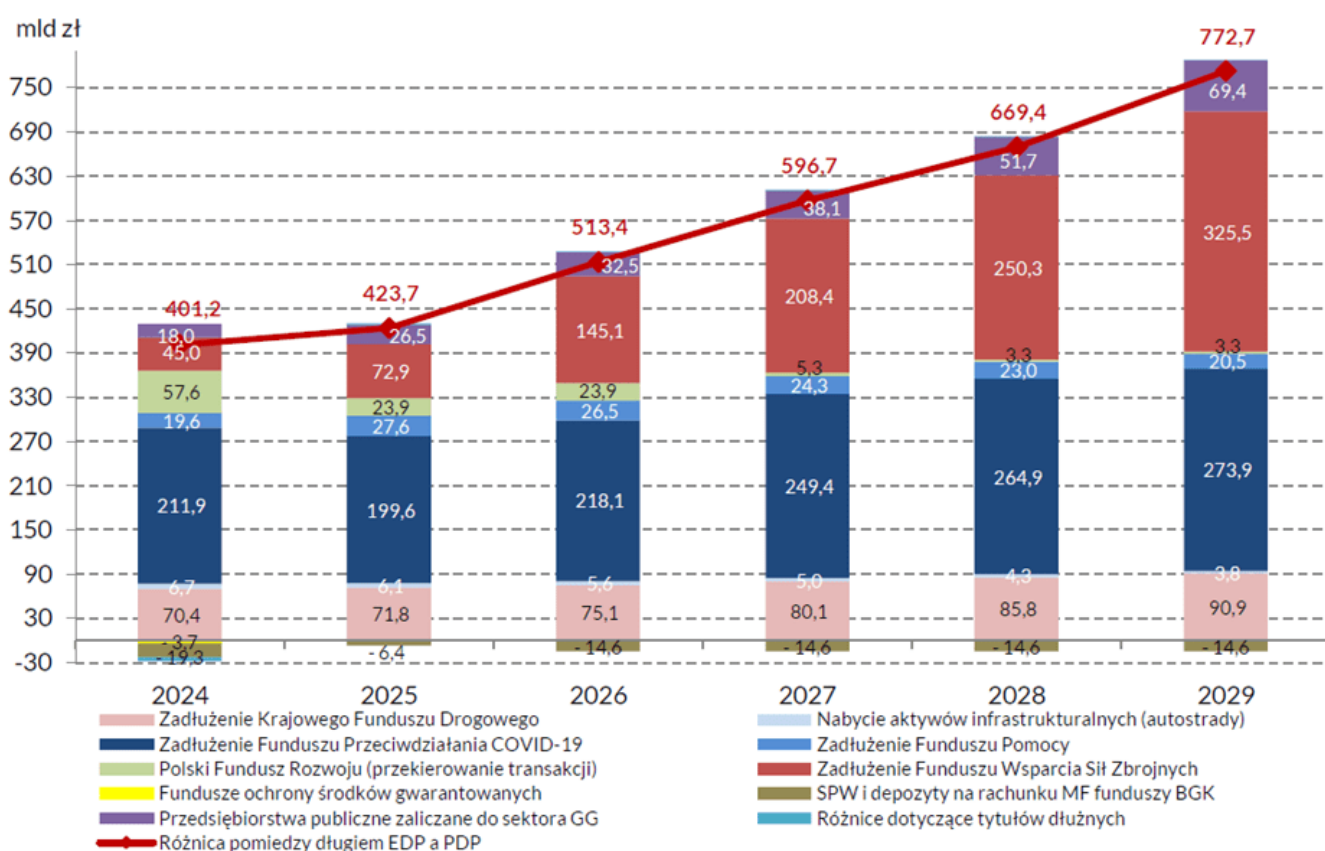
Źródło: Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2026-2029

W okresie do 2029 roku zadłużenie sektora publicznego Polski w relacji do PKB będzie systematycznie rosło, osiągając rekordowy poziom 75,3% PKB według metodologii Eurostatu. Istotnym aspektem tej prognozy jest fakt, że nie nastąpi spodziewana przez agencje ratingowe stabilizacja poziomu zadłużenia (zatrzymanie wzrostu zadłużenia w relacji do PKB na pewnym poziomie), co stanowi poważny sygnał ostrzegawczy. W ostatnich decyzjach agencji Fitch i Moody's, brak stabilizacji długu był jednym z kluczowych czynników wpływających na obniżenie perspektywy ratingowej Polski. W związku z tym bardzo prawdopodobne jest, że w najbliższym roku nie tylko perspektywa ratingu zostanie obniżona, ale może dojść także do samego obniżenia oceny ratingowej. Taka decyzja wpłynie negatywnie na wycenę polskiego długu i podniesie koszty jego obsługi.

Wyższy poziom zadłużenia do 75,3% PKB uwzględnia metodologia Eurostatu, która obejmuje całkowity dług publiczny, w tym dług Skarbu Państwa wynikający z deficytu budżetowego oraz emisji obligacji, zadłużenie jednostek samorządu

terytorialnego, a także dług funduszy pozabudżetowych. Do takich funduszy zaliczają się między innymi Fundusz Wsparcia Sił Zbrojnych (odpowiedzialny za finansowanie wydatków obronnych), Fundusz Przeciwdziałania Covid-19 oraz Krajowy Fundusz Drogowy, które istotnie zwiększają łączną wartość długu publicznego.

Różnice między wielkością długu wg Eurostatu a państwowym długiem publicznym



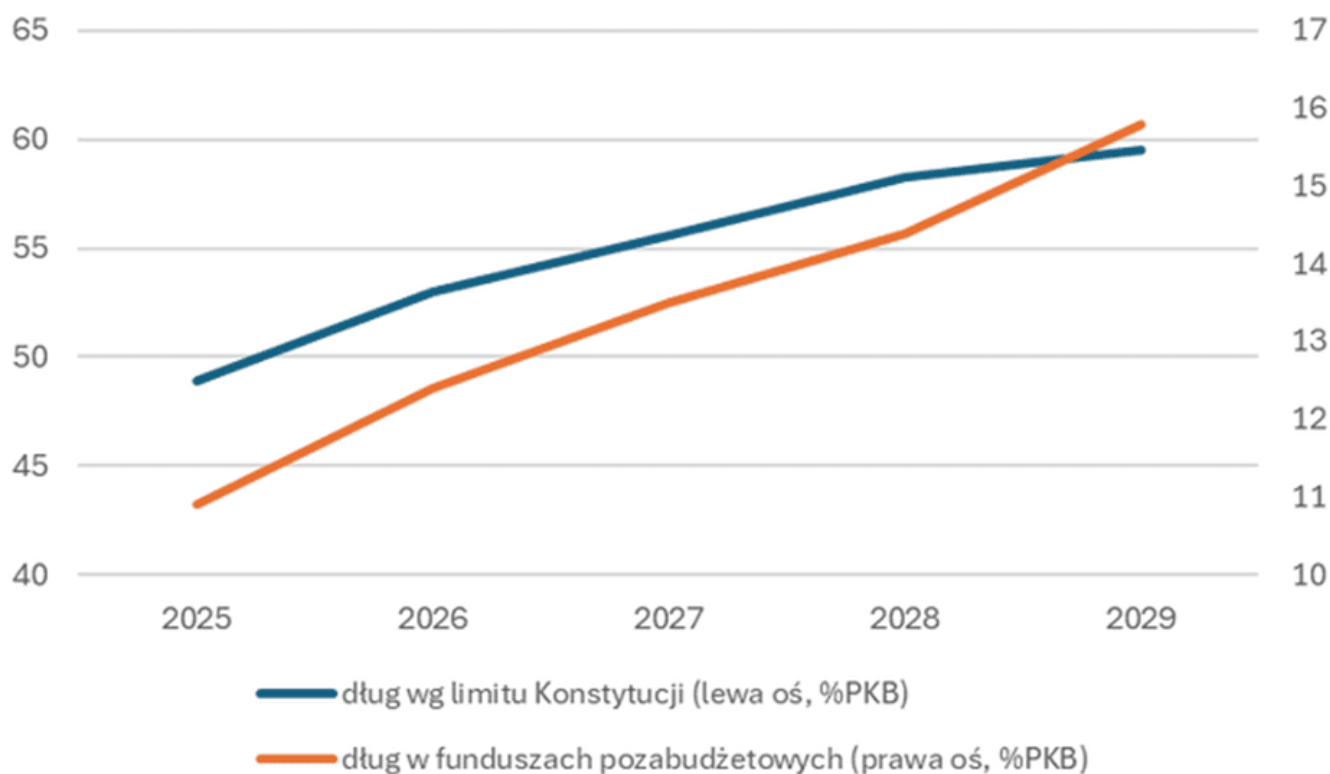
Źródło: Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2026-2029

Węższym pojęciem jest państwowy dług publiczny (PDP), który nie obejmuje zobowiązań funduszy pozabudżetowych i według którego zadłużenie w Polsce jest niższe — różnica między długiem według metodologii Eurostatu a PDP wynosi obecnie ponad 400 mld zł, czyli około 11 punktów procentowych PKB. Ministerstwo Finansów ma możliwość wpływania na wielkość PDP poprzez decyzje o alokacji długu. Przykładowo, jeśli Ministerstwo zdecyduje się na większą emisję obligacji w

ramach funduszy pozabudżetowych, część zadłużenia zostaje przesunięta do tych funduszy, sprawiając, że jest niewidoczna w ramach PDP. Dzięki temu można częściowo maskować rzeczywisty poziom zadłużenia widzianego przez pryzmat krajowych progów ostrożnościowych i konstytucyjnych limitów (55% i 60% PKB), które wyznaczają obowiązki i ograniczenia dla rządu, np. konieczność wdrożenia działań naprawczych, takich jak równoważenie budżetu, ograniczenia w wzroście wydatków na płace i emerytury.

Popularność funduszy pozabudżetowych wynika z ograniczeń jednorocznego budżetu państwa, nie tylko z faktu, że dług funduszy pozabudżetowych nie jest uwzględniany w konstytucyjnym limicie długu. Sztywność wydatków budżetowych i możliwość elastycznego wykorzystanie jedynie rezerw celowych jest istotnym utrudnieniem dla rządzących. Fundusze nie tylko dają możliwość łatwej zmiany przeznaczenia środków, lecz także dają możliwość łatwiejszego finansowania wydatków wieloletnich oraz przenoszenia wydatków między poszczególnymi latami.

Prognoza PDP oraz różnicy między długiem wg Eurostatu a PDP w latach 2026-2029

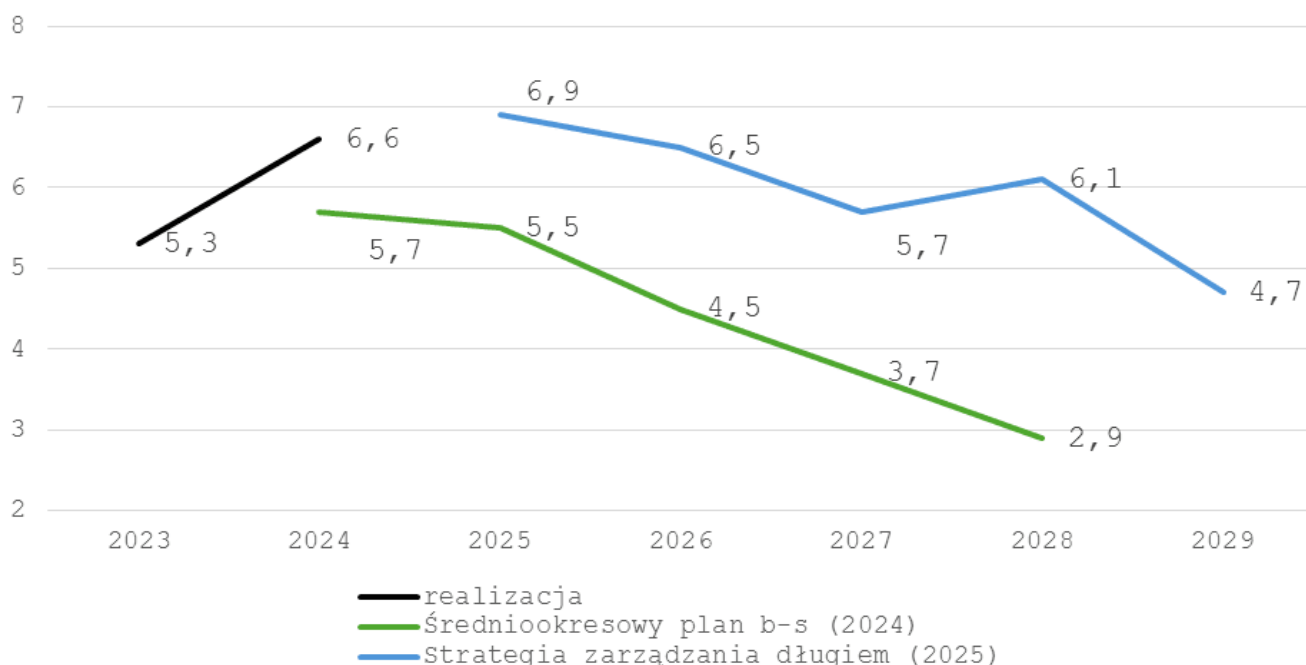


Źródło: Obliczenia własne na podstawie strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2026-2029.

W Strategii zarządzania długiem publicznym na lata 2026-2029 przedstawiona jest prognoza deficytu sektora publicznego na kolejne lata, oparta na założeniu braku istotnych działań oszczędnościowych. Te działania, które mogłyby zmniejszyć deficyt, najprawdopodobniej zostaną zaprezentowane w najbliższych tygodniach przez Ministerstwo Finansów w ramach aktualizacji Średniookresowego Planu Budżetowo-Strukturalnego (ŚPBS).

Porównując ścieżkę ograniczania deficytu przedstawioną w ŚPBS z 2024 roku z najnowszą prognozą zawartą w Strategii, widoczna jest znaczna różnica — poziom deficytu według Strategii jest wyższy o około 2 punkty procentowe PKB. Oznacza to, że proces redukcji deficytu uległ przesunięciu o około dwa lata, co wskazuje na wolniejsze tempo konsolidacji fiskalnej niż pierwotnie zakładano.

Deficyt sektora publicznego (według metodologii Eurostatu) w prognozach z 2024 i 2025 roku



Źródło: Średniookresowy plan budżetowo-strukturalny z 2024 i Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2026-2029.

Szybki wzrost długu publicznego w Polsce niesie poważne konsekwencje dla gospodarki i finansów publicznych. Może osłabić zaufanie inwestorów i agencji ratingowych, a w rezultacie podnieść koszty obsługi długu poprzez wyższe oprocentowanie obligacji, co ogranicza środki na inwestycje rozwojowe. Zbliżenie się do konstytucyjnego limitu zadłużenia może zmusić rząd do wdrożenia automatycznych mechanizmów oszczędnościowych, takich jak zamrożenie płac w sektorze publicznym czy ograniczenie wzrostu emerytur. Zwiększone zadłużenie czyni Polskę bardziej podatną na zewnętrzne wstrząsy, zwłaszcza zmiany stóp procentowych w USA i strefie euro, spowolnienie globalne oraz kryzysy energetyczne. Wysoki deficyt oznacza, że w przypadku spowolnienia ograniczone jest miejsce na dodatkowy wzrost deficytu, który jest istotnym amortyzatorem koniunktury w okresie recesji. Brak wiarygodnego programu ograniczania deficytu utrudni również Polsce korzystanie z instrumentów finansowych UE i osłabi pozycję negocjacyjną w Brukseli. Polska jest objęta procedurą nadmiernego deficytu, co oznacza, że Komisja Europejska w pewnych warunkach może na Polskę nałożyć sankcję.

Doświadczenia Niemiec pokazują, że nadmiernie sztywne reguły fiskalne („schwarze Null”) mogą w czasie kryzysu hamować rozwój i okazać się nieefektywne. Europejskie reguły fiskalne nie zapobiegają wzrostowi zadłużenia, jak pokazał przypadek Polski, która przy obowiązujących limitach zadłużenia i wydatków nadal zmaga się z rosnącym długiem publicznym. Kluczowe będzie przywrócenie wiarygodności polityki fiskalnej poprzez przejrzystość, stopniowe ograniczanie deficytu strukturalnego i priorytetyzację wydatków rozwojowych. Coraz większym wyzwaniem staje się nie sztywny limit zadłużenia, który może być obchodzony przez przenoszenie długu do funduszy pozabudżetowych, lecz reakcja rynków finansowych, które podnosząc oprocentowanie obligacji, mogą zwiększyć koszt obsługi zadłużenia i wpłynąć na kurs walutowy. Przykład Rumunii pokazuje, że gwałtowne cięcia budżetowe mogą silnie spowolnić wzrost gospodarczy. Stopniowe ograniczanie deficytu daje szansę uniknięcia tak negatywnego scenariusza i pozwala na łagodniejsze dostosowanie bez natychmiastowych, drastycznych konsekwencji gospodarczych.