

## Raport Instytutu Sobieskiego

nr 41, październik 2011 r.

Maciej Rapkiewicz

# Demon zadłużenia publicznego. Czy zagraża Polsce?



**INSTYTUT  
SOBIESKIEGO**

Instytut Sobieskiego  
ul. Nowy Świat 27, 00-029 Warszawa  
tel./fax: 0 22 826 67 47  
tel.: 0 22 211 12 75  
fax: 0 22 211 12 76

e-mail: [sobieski@sobieski.org.pl](mailto:sobieski@sobieski.org.pl)  
<http://www.sobieski.org.pl>

## Demon zadłużenia publicznego. Czy zagraża Polsce?

Lato bieżącego roku na rynkach finansowych okazało się wyjątkowo gorące. Na giełdach papierów wartościowych znów zapanowała panika której źródło stanowiło zwiększenie obaw o wypłacalność państw z wysokim zadłużeniem publicznym. W strefie euro mówiono już nie tylko o problemach podłączonej pod finansową kroplówkę już rok wcześniej Grecji, czy innych państwach peryferyjnych, czyli Portugalii, Irlandii a także znacznie większych: Hiszpanii i Włoszech. W kontekście kryzysu zadłużeniowego zaczęto wymieniać także Belgię, Cypr a nawet Francję z uwagi na ekspozycję jej sektora bankowego na obligacje państw zagrożonych niewypłacalnością. Z kolei za oceanem doszło do obniżenia przez Standard & Poors ratingu USA, które po raz pierwszy zostały pozbawione najwyższej oceny kredytowej.

Biorąc pod uwagę te wydarzenia, warto przyjrzeć się istocie zadłużenia publicznego, podstawowym wskaźnikom zadłużenia tych państw euro, które wymieniane są w kontekście wysokiego zadłużenia publicznego, by następnie przejść do rozważań dotyczących problemów Polski, także związanych z deprecjacją złotego.

### Demon zadłużenia

Zaciąganie zobowiązań, czyli korzystanie ze zwrotnego finansowania zewnętrznego, może działać w dwie strony, tj. zarówno prorozwojowo jak i zmniejszać taki potencjał. Środki pochodzące z zaciągniętych zobowiązań mogą zostać wykorzystane na finansowanie inwestycji, w tym takich które wygenerują w przyszłości dochody pozwalające na spłatę zaciągniętego zadłużenia, prowadząc tym samym do zwiększenia majątku. Racjonalnie wydatkowane środki pochodzące z finansowania zewnętrznego, mogą być bardzo przydatne do pobudzenia koniunktury w czasie spowolnienia gospodarczego. Wzrost zadłużenia do nadmiernej wysokości, może natomiast prowadzić do negatywnych konsekwencji. W przypadku sektora prywatnego: przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych, nadmierne zadłużenie może prowadzić do bankructw i finansowej ruiny. W przypadku sektora publicznego, zbyt wysokie zadłużenie prowadzi z kolei do ograniczenia możliwości dostarczania obywatelom niezbędnych usług (*essential services*)<sup>1</sup>. Nadmierne zadłużenie publiczne nie sprzyja rozwojowi gospodarczemu, czego dowodzą wyniki przeprowadzonych badań, zgodnie z którymi przy przekroczeniu poziomu zadłużenia 90% do PKB, mediana wzrostu gospodarczego jest niższa o ponad 1% PKB niż w państwach o niższym zadłużeniu, natomiast średnia jest jeszcze niższa i wynosi ok. 4% PKB<sup>2</sup>. Ponadto, wydatki związane z obsługą długu, które rosną wraz ze wzrostem zadłużenia i pogorszeniem ocen państwa kredytobiorcy, należą do kategorii tzw. wydatków sztywnych a ich wzrost ogranicza możliwości realizacji innych zadań

---

<sup>1</sup> Cecchetti Stephen G, Mohanty M S, Zampolli F., The real effects of debt, September 2011, IBS, s. 1

<sup>2</sup> Reinhart C. M., Rogoff K. S., Growth in a time of debt, NBER Working Papers Series, National Bureau of Economic Research, January 2010, s. 7

władz publicznych, w tym dokonywania wydatków kapitałowych, o potencjale pobudzającym gospodarkę. Nadmierny wzrost zadłużenia publicznego prowadzi do efektu tzw. wypychania inwestycji prywatnych, który wynika z niższej dostępności pieniądza na rynku (ponieważ w większej ilości trafia do sektora publicznego) i wzrostu oprocentowania kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorcom, co z kolei przekłada się na zmniejszenie inwestycji prywatnych. Wysokie zadłużenie publiczne jest również czynnikiem który może prowadzić do wzrostu inflacji. Na taki skutek narażone są przede wszystkim tzw. *emerging markets*, czyli państwa o mniejszych gospodarkach, znajdujące się na drodze nadrabiania dystansu do gospodarek rozwiniętych<sup>3</sup>. Zatem jeśli nadmierne zadłużenie publiczne, może wywoływać takie skutki jak:

- ograniczenie potencjału wzrostu gospodarczego,
- zwiększenie wysokości inflacji,
- ograniczenie inwestycji prywatnych,
- ograniczenie dostarczania usług obywatelom,

należy je traktować jako zjawisko negatywne. Nic dziwnego zatem, że demon zadłużenia publicznego wywołuje tak paniczną reakcję na rynkach finansowych.

W jaki sposób powstaje zadłużenie publiczne? Sektor publiczny zaciąga zobowiązania (przede wszystkim w drodze emisji obligacji bądź zaciągania kredytów) celem pokrycia deficytu, który obejmuje wynik sektora rządowego (na czele z budżetem państwa), ale także sektora ubezpieczeń społecznych oraz samorządowego. Największe znaczenie i wpływ na wysokość zadłużenia publicznego ma budżet państwa<sup>4</sup>. Obok konieczności pokrywania deficytów budżetowych, potrzeby pożyczkowe sektora publicznego wynikają z rolowania długu, czyli pokrycia spłaty (zarówno kapitału jak i odsetek) wcześniej zaciągniętego zadłużenia. Władze publiczne, uchwalając deficyt, czyli godząc się na sytuację w której wydatki są wyższe od dochodów, ponoszą odpowiedzialności za jego sfinansowanie, to jest znalezienie źródła spłaty w przyszłości zaciąganych zobowiązań. Z powyższej tezy wynikają bardzo ważne, powiązane ze sobą, implikacje:

- aby spłacić zobowiązanie, jednostka sektora publicznego potrzebuje w przyszłości osiągnąć wyższe wpływy i/lub wygenerować niższe wydatki, aby osiągnąć stabilizację budżetową;
- koszt pożyczanego pieniądza, który przekłada się na wydatki związane z obsługą długu nie może być zbyt wysoki. W innej sytuacji, w tym także wzroście kosztu pieniądza, spłata zaciągniętych zobowiązań staje się coraz trudniejsza.

Osiągnięcie stabilizacji budżetowej ma na celu zapewnienie długoterminowego zrównoważenia wysokości zadłużenia publicznego (*debt sustainability*) i uniknięcie niewypłacalności danego państwa skutkującego odmową spłaty zaciągniętych zobowiązań. Natomiast długoterminowe zrównoważenie długu definiowane jest jako

---

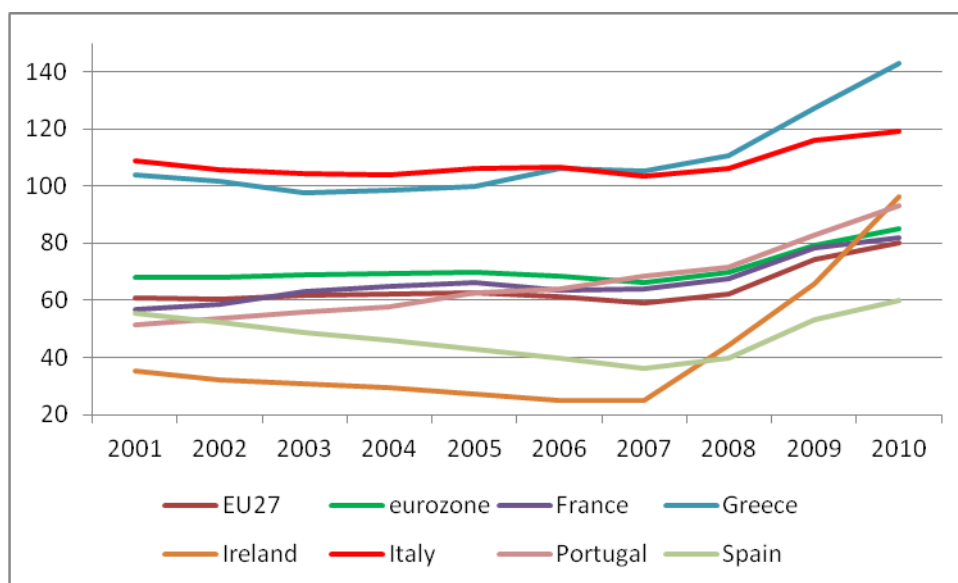
<sup>3</sup> więcej: Reinhart C, M., Rogoff K. S op. cit., s. 17 i n.

<sup>4</sup> w Polsce udział zadłużenia Skarbu Państwa w łącznym zadłużeniu sektora publicznego (*general government sector*) na koniec 2010r. wynosił ok. 90,3%

sytuacja w której pożyczkobiorca oczekuje, iż będzie w stanie kontynuować obsługę swojego zadłużenia bez dokonywania olbrzymiej korekty przyszłego bilansu dochodów i wydatków. Subiektywne oczekiwanie kredytobiorcy w zakresie oceny własnej zdolności do regulowania zobowiązań jest weryfikowane przez rynki finansowe, m.in. agencje ratingowe, która to ocena ryzyka przekłada się z kolei na koszt obsługi długu. Zgodnie z zasadą wymienności kosztu i ryzyka obsługi długu, wzrost ryzyka, przekłada się na wzrost wydatków na obsługę zadłużenia. Zatem do czynników powodujących akumulację zadłużenia zaliczane są wydatki związane z jego obsługą, a jedną z najczęściej stosowanych miar oceny długoterminowej stabilności zadłużenia publicznego w stosunku do PKB jest wynik pierwotnego salda budżetu państwa (*primary balance*), czyli wynik budżetu z wyłączeniem wydatków na obsługę długu.

### Kłopoty państw strefy euro

Zadłużenie dotyka głównie wybranych państw strefy euro, należących przeważnie do grupy tzw. peryferyjnych, w tym PIIGS<sup>5</sup>. Mówiąc o kłopotach wybranych państw strefy euro, warto spojrzeć na zmiany wysokości ich zadłużenia. Poniższy wykres przedstawia wysokość zadłużenia państw PIIGS, Francji oraz średnią dla obecnych państw strefy euro oraz wszystkich członków Unii Europejskiej do PKB w latach 2001 – 2010 (na koniec danego roku).



Wykres nr 1. Zadłużenie wybranych państw strefy euro oraz średnia dla państw UE oraz strefy euro w latach 2001-2010<sup>6</sup>

Ze wskazanego wykresu nr 1 wynika dynamiczny wzrost wysokości zadłużenia w ostatnich latach oraz przekroczenie poziomu zadłużenia publicznego określonego

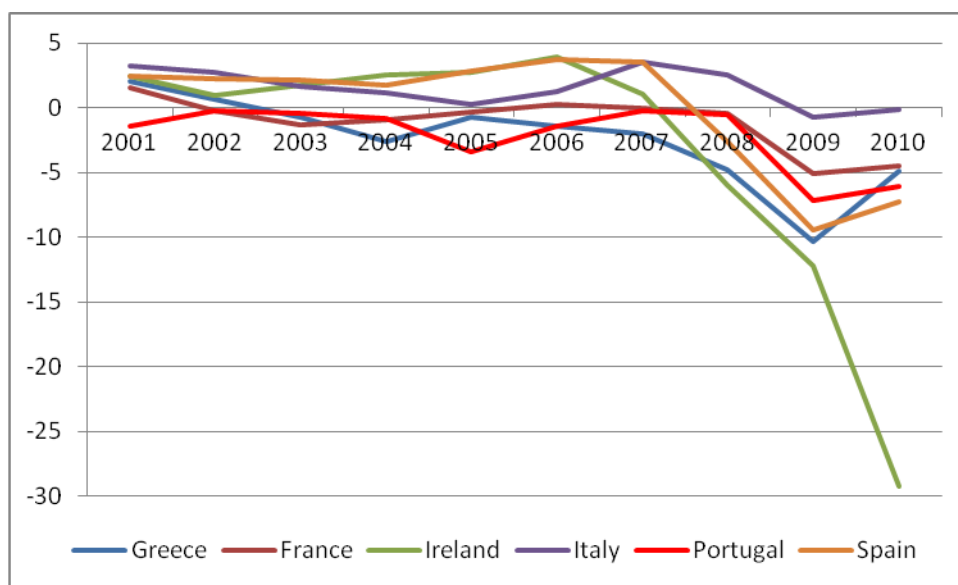
<sup>5</sup> PIIGS, skrót od pierwszych liter nazw państw: Portugalia (Portugal), Irlandia (Ireland), Włochy (Italy), Grecja (Greece), Hiszpania (Spain).

<sup>6</sup> Opracowanie własne na podstawie danych: Eurostat

traktatem z Maastricht na 60% PKB. Co więcej, Grecja i Włochy znacząco przekraczały ten poziom gdy były przyjmowane do strefy euro.

Główną przyczyną wzrostu zadłużenia stanowił wysoki deficyt pierwotny sektora finansów publicznych, jakie notowały poszczególne państwa oraz rosnące wydatki na obsługę długu,

Poniższy wykres przedstawia pierwotny wynik sektora finansów publicznych (w % do PKB) wybranych krajów strefy euro w latach 2001 – 2010.

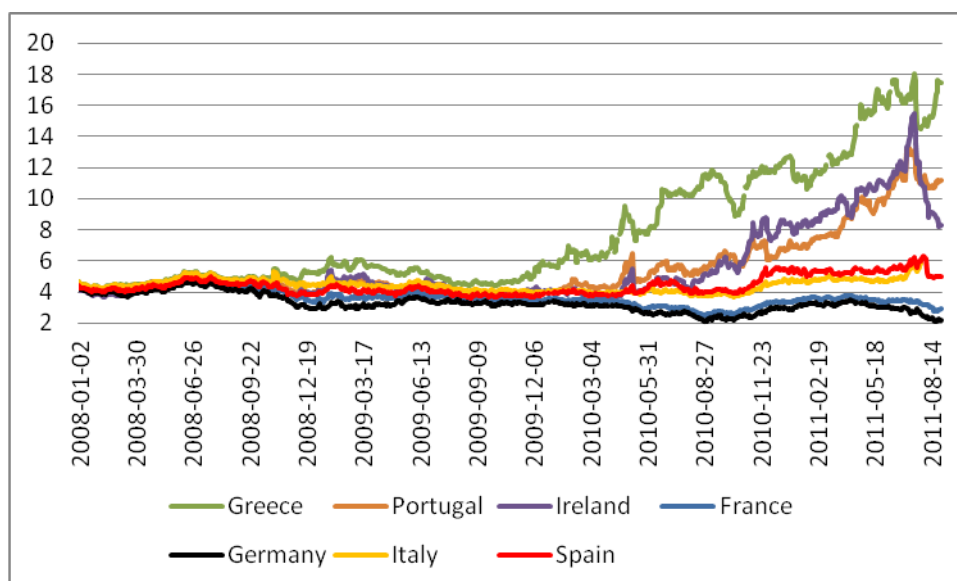


Wykres nr 2. Primary balance państw PIIGS oraz Francji w latach 2001 - 2010<sup>7</sup>

Stabilizacja lub nawet obniżanie wysokości zadłużenia publicznego w przypadku wskazanych państw w okresie przed kryzysem z końca poprzedniej dekady, możliwe było dzięki utrzymywaniu nadwyżki wyniku pierwotnego sektora publicznego, połączonej ze wzrostem gospodarczym. W przypadku Włoch, taka nadwyżka utrzymywała się aż do roku 2008, a kolejne lata przyniosły niewielki deficyt pierwotny. Z kolei bardzo wysoki deficyt jaki w ostatnim okresie osiągnęła Irlandia, wynika ze wsparcia jakiego udzielono zagrożonemu w problemach sektorowi bankowemu.

Kolejną przyczyną wzrostu zadłużenia są coraz wyższe wydatki związane z obsługą długu. Zapewnienie umiarkowanych warunków na jakich udostępniane jest finansowanie zewnętrzne, posiada kluczowe znaczenie dla zapewnienia stabilności wysokości zadłużenia. Jak już zostało wspomniane, wydatki związane z obsługą długu wzrastają gdy podmioty udostępniające środki finansowe, dostrzegają rosnące ryzyko niewypłacalności (choćby częściowej) państwa zaciągającego zobowiązania. Wzrost rentowności oznacza zwiększenie wydatków na obsługę zadłużenia, co wynika ze wzrostu ryzyka niewywiązania się ze zobowiązań. Poniższy wykres przedstawia roczną rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wybranych państw strefy euro w okresie od początku roku 2008 do końca sierpnia br.

<sup>7</sup> Opracowanie własne na podstawie danych: Eurostat



Wykres nr 3. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych państw PIIGS oraz Niemiec i Francji w okresie styczeń 2008 – sierpień 2011<sup>8</sup>

Warto podkreślić, że w pierwszej połowie września, rentowności najbardziej zadłużonych krajów rosły, bijąc rekordy wysokości. W przypadku Grecji, w dniu 13 września, rentowność obligacji 10-letnich przebiła poziom 25%, natomiast rentowność obligacji dwuletnich w dniu 14 września przekroczyła, do niedawna niewyobrażalny, próg 84%!

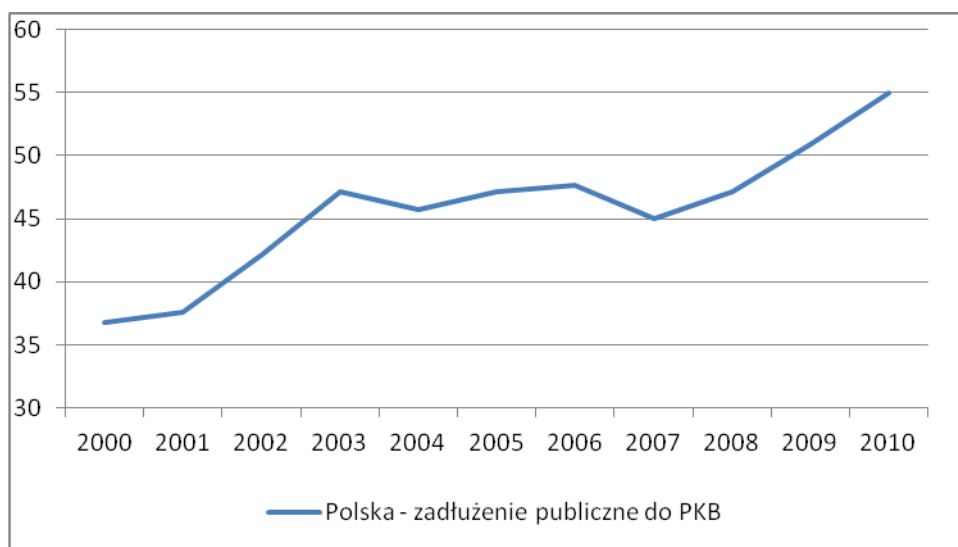
Z przedstawionych danych wynika znaczący wzrost rentowności 10-letnich obligacji skarbowych krajów PIIGS, w szczególności Grecji, a w niewiele mniejszym stopniu Irlandii oraz Portugalii. Wzrost rentowności obligacji jest konsekwencją wyższego ryzyka, związanego także z perspektywami gospodarczymi w tych krajach. Natomiast jak wynika z badań, o których wspomniano powyżej, wysoki poziom zadłużenia publicznego, prowadzi do obniżenia potencjału wzrostu gospodarczego.

Ponadto, na rentowność obligacji w poszczególnych państwach może wpływać struktura wydatków publicznych. Rentowności, po przekroczeniu określonego poziomu długu, szybciej rosną w państwach, w których znaczącą część w strukturze wydatków publicznych zajmują tzw. wydatki sztywne, czyli implikowane ustawami jakich zmiana wymaga podejmowania decyzji, niepopularnych z politycznego punktu widzenia. W takich okolicznościach, rządzący często obawiają się podejmowania trudnych decyzji i obniżania wydatków sztywnych, a dążąc do zrównoważenia budżetu, decydują się raczej na ograniczanie innych wydatków, w tym inwestycyjnych, bądź zwiększenie obciążeń fiskalnych. Takie sposoby dążenia do równoważenia wyniku finansowego sektora publicznego, nie sprzyjają potencjałowi wzrostu gospodarczego, co przekłada się na perspektywy relacji wysokości zadłużenia do PKB, a tym samym ocenę rynków finansowych, wyrażaną m.in. poprzez wysokości rentowności obligacji.

<sup>8</sup> za serwisem CEIC Data

## Zadłużenie Polski

Wzrost wysokości zadłużenia publicznego nie ominął także Polski. Wysokość nominalna zadłużenia publicznego Polski wzrosła z 529,3 mld zł na koniec 2007r. do ponad 776,8 mld zł na koniec 2010r.<sup>9</sup> oraz 822,1 mld zł na koniec I półrocza 2011r. Natomiast w stosunku do PKB, zadłużenie publiczne wzrosło w tym samym czasie o 10 punktów procentowych, co skutkowało przekroczeniem pierwszego progno ostrożnościowego<sup>10</sup> określonego w art. 86 ustawy o finansach publicznych. Zadłużenie publiczne narastało pomimo wzrostu gospodarczego, zanotowanego również w roku 2009, kiedy niemal cała Europa dotknięta została recesją. Poniższy wykres przedstawia wysokość zadłużenia publicznego w stosunku do PKB w Polsce na koniec roku w okresie 2000 - 2010, według metodologii Eurostat<sup>11</sup>.



Wykres nr 4. Wysokość zadłużenia publicznego do PKB Polski w latach 2001 – 2010 według metodologii Eurostat (general government sector)

Co wpłynęło na wzrostu zadłużenia publicznego w ostatnich latach? Przede wszystkim znaczący wzrost deficytu sektora finansów publicznych, jaki nastąpił po roku 2007. W roku 2007 deficyt sektora finansów publicznych wynosił 22,1 mld zł (1,9% PKB), w kolejnym – 46,9 mld zł (3,7% PKB), w roku 2009 już 95,7 mld zł

<sup>9</sup> W niniejszym opracowaniu podawane są przede wszystkim wielkości zadłużenia sektora publicznego (sector general government) liczone według metodologii Eurostat (ESA'95). Wysokość zadłużenia nominalnego wyliczona według metodologii krajowej, jest niższa od wysokości zadłużenia publicznego liczonej według metodologii ESA'95 i publikowanej przez Eurostat i wynika z nie uwzględniania w metodologii krajowej zadłużenia funduszy utworzonych w ramach Banku Gospodarstwa Krajowego (głównie Krajowy Fundusz Drogowy). Na koniec 2010r. różnica wynosiła ok. 21 mld zł i zgodnie ze strategią zarządzania długiem publicznym, przygotowaną przez ministerstwo finansów ma zwiększać się latach kolejnych.

<sup>10</sup> wartość relacji państwowego długu publicznego do PKB jest większa niż 50%, a nie większa od 55%.

<sup>11</sup> opracowanie własne na podstawie danych: Eurostat

(7,1% PKB) a w roku 2010 – 112,3 mld zł (7,9% PKB)<sup>12</sup>. Na wzrost deficytu wpłynęło obniżenie dochodów sektora publicznego oraz zwiększenie wydatków publicznych. Po roku 2007, następowało wyhamowanie dynamiki wzrostu gospodarczego, co również przekładało się na relację wysokości zadłużenia do PKB, z 6,8% w roku 2007, do w kolejnych latach: 5,1% (2008), 1,6% (2009) i 3,8% (2010). Ponadto, nastąpił wzrost średniej rentowności polskich długoterminowych obligacji, z 5,48% w roku 2007 do ponad 6% w latach 2008 i 2009.

Zadłużenie publiczne Polski w stosunku do PKB jest jednak w dalszym ciągu niższe niż w najbardziej zadłużonych państwach strefy euro, a nawet średnia wysokość zadłużenia w państwach należących do Unii Europejskiej. Zadłużenie publiczne Polski powinno jednak być porównywane nie do tych państw które należą do Unii Europejskiej od dawna i są długoletnimi uczestnikami strefy euro ale do innych państw Europy Środkowo-Wschodniej, należących jak Polska do grupy *emerging markets*, które dopiero w XXI wieku zostały członkami Unii Europejskiej.

Dlaczego powinniśmy porównywać się właśnie do takich państw? Wraz z innymi członkami UE z Europy Środkowo-Wschodniej zaliczamy się do gospodarek rozwijających się, w których PKB per capita jest niższe od średniej unijnej. Z krajów PIIGS, tylko Grecja i Portugalia na koniec 2010r. miały wskaźnik PKB per capita poniżej średniej unijnej<sup>13</sup>, natomiast z krajów Europy Środkowo – Wschodniej wszystkie, z których tylko Słowenia wyprzedzała pod względem wartości PKB per capita najslabszą z PIIGS Portugalię<sup>14</sup>. Ponadto państwa łączy (poza Słowenią i Słowacją), posiadanie krajowych walut. Poza tym, choć polska gospodarka jest największa z wymienionych państw Europy Środkowo-Wschodniej, to jest znacznie mniejsza nie tylko od niemieckiej czy francuskiej ale także włoskiej (blisko 4-krotnie) i hiszpańskiej (około 3-krotnie). Poniższy wykres przedstawia wysokość zadłużenia publicznego do PKB w latach 2001 – 2010 państw Europy Środkowo-Wschodniej, które zostały członkami Unii Europejskiej w XXI wieku<sup>15</sup>:

---

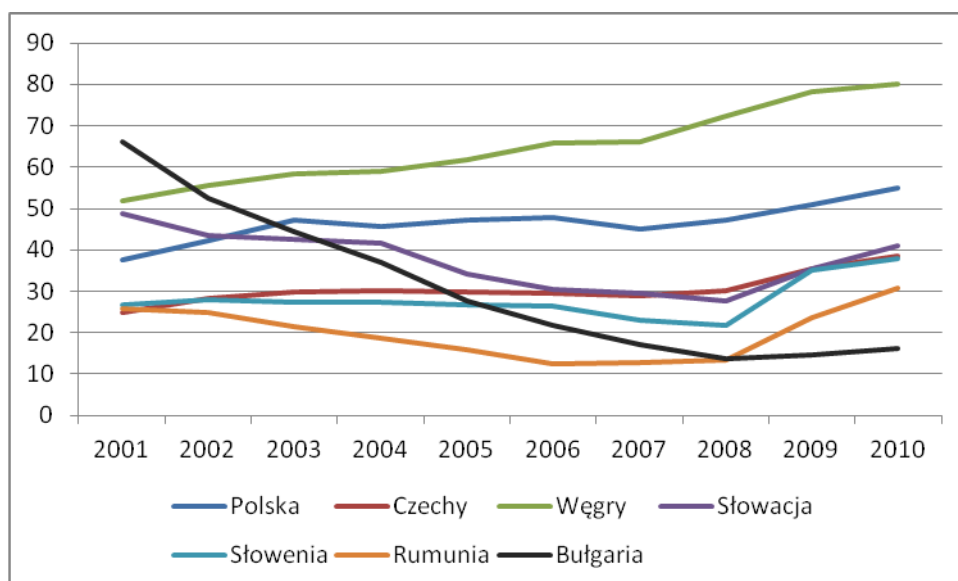
<sup>12</sup> źródło danych: Główny Urząd Statystyczny

<sup>13</sup> Grecja – 89% średniej unijnej, Portugalia – 80% średniej unijnej, według stanu na koniec 2010 r., Źródło danych: Eurostat

<sup>14</sup> za Eurostat, PKB per capita na koniec 2010r. do średniej unijnej: Bułgaria – 44%, Czechy – 80%, Węgry – 64%, Polska – 62%, Rumunia – 45%, Słowenia – 86%, Słowacja – 74%.

<sup>15</sup> źródło danych: Eurostat

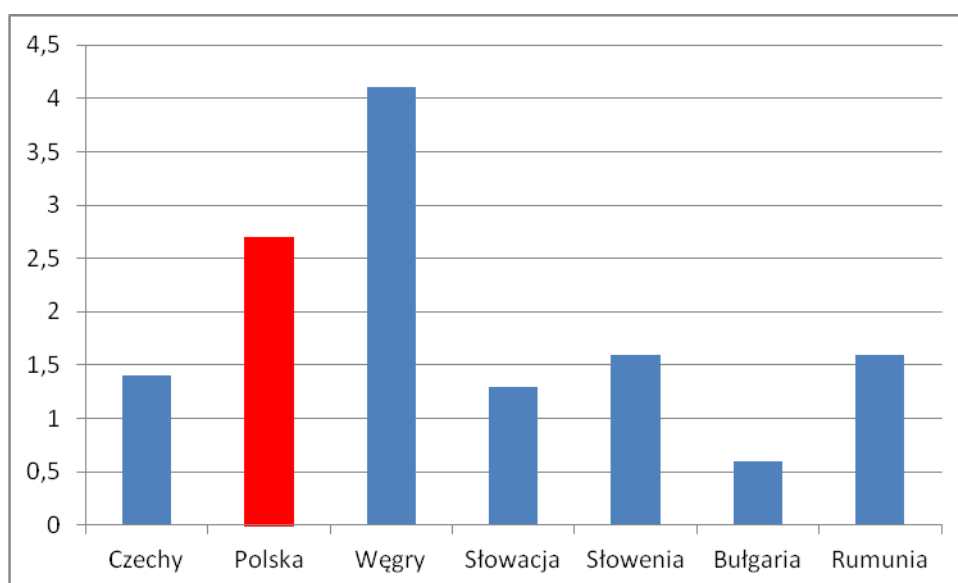




Wykres nr 5 – zadłużenie w wybranych państwach Europy Środkowo – Wschodniej (poza państwami bałtyckimi) będących członkami UE w latach 2001 – 2010.

Z powyższego wykresu wynika, że z wymienionych państw, wyższe zadłużenie publiczne do PKB mają tylko Węgry, a w minionej dekadzie, gdy nasz dług rósł (poza niewielkimi spadkami w roku 2004 oraz 2007), z jego obniżeniem poradziły sobie Słowacja oraz Bułgaria.

Przy wskazanych poziomach długu, Polska zmuszona jest ponosić wyższe wydatki (liczone do PKB) na obsługę długu od większości państw Europy Środkowo-Wschodniej, będących członkami Unii Europejskiej co przedstawia poniższy wykres, ukazujący wysokość wydatków na obsługę zadłużenia publicznego do PKB<sup>16</sup>.



Wykres nr 6. Wydatki na obsługę długu publicznego (do PKB) w wybranych państwach Europy Środkowo – Wschodniej w roku 2010

<sup>16</sup> źródło danych: Eurostat

Również rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych przekracza porównywalne wartości dla obligacji czeskich (nawet o ponad 2 punkty procentowe), słowackich czy słoweńskich i co więcej, z poziomem ponad 6% w pierwszych pięciu miesiącach br., przewyższała analogiczne wartości dla obligacji hiszpańskich czy włoskich, o których to państwach mówi się w pierwszej kolejności jako już dotkniętych kryzysem zadłużeniowym. Warto pamiętać, że rentowność długoterminowych obligacji na poziomie jaki w pierwszej połowie bieżącego roku osiągały polskie obligacje skarbowe, Grecja notowała jeszcze w I kwartale 2010r.

Obecność Polski w gronie *emerging markets* posiada jeszcze inne, bardzo istotne implikacje. Jak już wspomniano, wyższe zadłużenie publiczne, skutkuje w państwach należących do *emerging markets* wzrostem inflacji. Jak wynika z badań, w przypadku przekroczenia poziomu 90% zadłużenia publicznego do PKB, inflacja może być nawet dwukrotnie wyższa niż przy niskim zadłużeniu publicznym<sup>17</sup>. Na szczęście znajdujemy jeszcze bardzo daleko od takiego poziomu zadłużenia.

Ponadto, w państwach *emerging markets*, przy zadłużeniu zaciągniętym w walutach innych niż krajowa (*external debts*), liczonym łącznie dla sektora publicznego oraz prywatnego obniżenie potencjału wzrostu gospodarczego o 2% następuje już na poziomie zadłużenia wynoszącym 60% do PKB<sup>18</sup>. Potencjał wzrostu gospodarczego spada jeszcze bardziej, wraz ze wzrostem zadłużenia w walutach innych niż krajowa. To właśnie wysokie zadłużenie w walutach obcych obu sektorów: publicznego i prywatnego, wskazywane jest jako przyczyna niewypłacalności państw należących do grupy *emerging markets*, które wpadały w kłopoty, mimo, że wysokość ich zadłużenia publicznego nie przekraczała 60% PKB<sup>19</sup>. Jak wygląda sytuacja Polski w zakresie wysokości *external debts*? Łączne zadłużenie zagraniczne sektorów prywatnego i publicznego w Polsce na koniec 2010r. wynosiło ok. 314,5 mld USD<sup>20</sup>, co odpowiada wartości ok. 66% PKB. Na koniec I kwartału 2011r. łączne zadłużenie zagraniczne wzrosło do ponad 346 mld USD, a w kolejnych okresach bieżącego roku może być jeszcze wyższe, na co wskazuje rosnące zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (o czym poniżej) oraz deprecjacja złotego, następująca znacznie szybciej, niż tempo wzrostu gospodarczego.

Czy zatem można spodziewać się, że i Polskę dopadnie demon zadłużenia, skutkujący znaczącym skokiem wydatków na obsługę zaciągniętych zobowiązań, ale i poważnym zagrożeniem spowolnienia gospodarczego?

Zgodnie ze dokumentem **Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012 – 2015**<sup>21</sup>, w okresie tym wysokość zadłużenia publicznego

---

<sup>17</sup> Reinhart C, M., Rogoff K. S, op. cit., s. 12

<sup>18</sup> Reinhart C, M., Rogoff K. S op. cit., s. 16

<sup>19</sup> Reinhart C, M., Rogoff K. S op. cit., s. 16

<sup>20</sup> źródło danych : IMF

<sup>21</sup> Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012 – 2015, Ministerstwo Finansów, wrzesień 2011, opublikowana:

Polski liczona według metodologii krajowej ma zmniejszać się, na koniec roku 2013 schodząc poniżej progu 50% PKB, by na koniec roku 2015 wynieść 47,2% PKB. Natomiast zgodnie z metodologią ESA'95, zadłużenie publiczne Polski (*sector general government*), w okresie do roku 2015, ma osiągnąć poziom 50,1% PKB.

### **Z czego wynika założenie obniżenia wysokości zadłużenia publicznego?**

Zmniejszenie wysokości zadłużenia ma być pochodną:

- zmian wprowadzonych w systemie emerytalnym, tj. obniżeniu wysokości składek przekazywanych do otwartych funduszy emerytalnych z 7,3% do 2,3%<sup>22</sup>, co oznacza, że koszt reformy emerytalnej w wysokości 1,6% PKB zmniejsza potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa, do ok. 0,5% PKB (czyli o 1,1% PKB rocznie). Zatem od czasu wprowadzenia zmian (czyli od maja 2011r.), potrzeby pożyczkowe w terminie do końca roku 2015 ulegną zmniejszeniu w stosunku do PKB ok. 5% PKB;
- zmniejszenia potrzeb pożyczkowych, wynikającego z wprowadzenia obowiązku lokowania wolnych środków na rachunku ministra finansów, jaki nałożony został na państwowe fundusze celowe, agencje wykonawcze oraz niektóre inne jednostki sektora finansów publicznych (szacowany przez ministerstwo skutek: ok. 20 mld zł).

Zakładany w Strategii spadek wysokości zadłużenia do PKB opiera się (obok wyżej wskazanych czynników) na założeniu stabilnego wzrostu gospodarczego, któremu towarzyszy inflacja w granicach celu NBP (ograniczenie jej wspomaga wzrost stóp operacji otwartego rynku) oraz umocnienie złotego od wielkości założonych na koniec 2011r. (4,35 zł za euro; 3,18 zł za dolara amerykańskiego). Główne wskaźniki makroekonomiczne przyjęte do Strategii, przedstawiają się następująco<sup>23</sup>:

<b>Wyszczególnienie</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Dynamika realna PKB (%)	4,0	3,7	3,9	4,0
Inflacja (%)	2,8	2,5	2,5	2,5
PLN/USD – koniec roku	2,92	2,77	2,63	2,55
PLN/EUR – koniec roku	4,00	3,80	3,60	3,50

[http://www.mf.gov.pl/\\_files\\_/dlug\\_publiczny/strategie\\_zarzadzania\\_dlugiem/strategia\\_zarzadzania\\_dlugiem\\_2012-15.pdf](http://www.mf.gov.pl/_files_/dlug_publiczny/strategie_zarzadzania_dlugiem/strategia_zarzadzania_dlugiem_2012-15.pdf)

<sup>22</sup> obniżenie wysokości składek przekazywanych do otwartych funduszy emerytalnych nie zmniejsza potrzeb pożyczkowych w dłuższym terminie i wysokości zadłużenia państwa uwzględniającego przyszłe zobowiązania emerytalne. Przy uwzględnieniu w wysokości zadłużenia także zobowiązań emerytalnych, dług publiczny Polski przekracza 200% PKB. Więcej: Dobrowolski Paweł „Prawdziwy dług publiczny wynosi ponad 200% PKB!”, Instytut Sobieskiego, Warszawa 2010

<sup>23</sup> Strategia..., op. cit., s. 23

Przedmiotowe wskaźniki wydają się bardzo optymistyczne w kontekście obecnej sytuacji, w tym:

- Prognozy dynamiki PKB kształtują się na niższym poziomie, m.in. Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje dynamikę PKB Polski w 2012 roku na poziomie 3% (data publikacji prognozy: wrzesień 2011r.), rewidując swoją prognozę sporządzoną w II kwartale br., podczas gdy ministerstwo pozostało przy tym samym wskaźniku PKB, jaki prognozowało w II kwartale br., po raz pierwszy przedstawiając założenia do budżetu na rok 2012.
- Przyjęty w okresie obowiązywania Strategii na koniec danego roku kurs USD/EUR (ok. 1,37) jest raczej charakterystyczny dla okresów nerwowości na rynkach finansowych, w czasie których USD traktowany jest jako „*safe heaven*” i jego wartość umacnia się do euro, natomiast waluty „*emerging markets*”, do których zalicza się także złoty, ulegają deprecjacji zarówno do euro jak i dolara. Zatem w przypadku wystąpienia spowolnienia gospodarczego na świecie, wartość złotego wobec euro oraz dolara może być znacznie niższa niż założona we wrześniu br.; kursy walut w trakcie notowań przekraczały nawet 4,50 zł za euro i 3,35 za dolara amerykańskiego.

Słabsza dynamika PKB oraz deprecjacja złotego, powodują negatywne skutki w zakresie wysokości zadłużenia. Strategia przygotowana przez Ministerstwo Finansów również zawiera wartości związane z wrażliwością relacji długu publicznego na zmiany założeń, które przedstawiają się następująco:

- dynamika PKB niższa o 1 punkt procentowy – wzrost relacji zadłużenia do PKB o 0,98% (w roku 2012)
- osłabienie złotego w stosunku do innych walut o 10% - wzrost relacji zadłużenia do PKB o 1,48% (w roku 2012)
- wzrost wydatków na obsługę długu SP przy: wzroście stóp o 1 punkt procentowy – 1 mld zł (rok 2012), deprecjacji złotego o 1% - ok. 100 mln zł (rok 2012)<sup>24</sup>.

Należy zatem jako realny założyć scenariusz, że w kolejnych latach, gospodarka nie będzie rozwijać się w takim tempie jak założono w Strategii. W ostatnich tygodniach, wiele podmiotów, właśnie w związku z kryzysem zadłużeniowym, zakłada (m.in. przez Bank Światowy) obniżenie tempa wzrostu gospodarczego na świecie, w tym w Unii Europejskiej. Dla naszej gospodarki bolesne może być zwłaszcza obniżenie tempa wzrostu u naszego głównego partnera handlowego czyli Niemiec, a pierwsze symptomy gorszej koniunktury u zachodnich sąsiadów mieliśmy już okazję zauważyć. W II kwartale br. w ujęciu kwartał do kwartału PKB Niemiec wzrósł w o 0,1 proc., po wzroście o 1,3 proc. w I kw. br. W przypadku realizacji scenariusza zakładającego wolniejszy wzrost gospodarczy w Polsce, problemem może okazać się nie tylko

---

<sup>24</sup> Strategia..., op. cit., str. 39 i 40

stabilizacja wysokości zadłużenia na poziomie określonym w dokumencie Strategii (pomimo zmniejszenia potrzeb pożyczkowych, wynikającego z opisanego powyżej obniżenia wysokości składek przekazywanych do otwartych funduszy emerytalnych), ale także wzrost wydatków związanych z obsługą zadłużenia ponad zakładany poziom<sup>25</sup>.

Biorąc pod uwagę powyższe okoliczności, istnieje zagrożenie iż Polskę dotkną negatywne skutki wysokiego zadłużenia publicznego, nie tylko z uwagi na wskazany wysoki poziom zadłużenia zaciągniętego w walutach obcych (*external debts*) przez sektor publiczny i prywatny.

### **Zadłużenie zagraniczne sektora publicznego**

Nerwowość na rynkach finansowych przekłada się na ogół na osłabienie polskiej waluty, czego doświadczamy w drugiej połowie br. Po rekordowych poziomach notowań franka, który w sierpniu br. pokonywał granicę nawet 4,1 za złotego, nasza waluta osłabiła się znacząco także w stosunku do euro i dolara amerykańskiego. Kurs walutowy stanowi natomiast jeden z kluczowych czynników generujących ryzyko portfela zadłużenia publicznego, a deprecjacja waluty powoduje wzrost ryzyka i wartości odpowiednich wielkości zadłużenia<sup>26</sup>. Natomiast aprecjacja waluty wywołuje skutek odwrotny, w tym spadek wysokości zaciągniętego w innych walutach zadłużenia. Na przykładzie Skarbu Państwa, w okresie ostatnich 10 lat, widać, że różnice kursowe miały w poszczególnych latach znaczący wpływ na wysokość zadłużenia do PKB, od zmniejszenia zadłużenia o 2,2% w stosunku do PKB (rok 2004) do wzrostu o 2% do PKB (rok 2008)<sup>27</sup>.

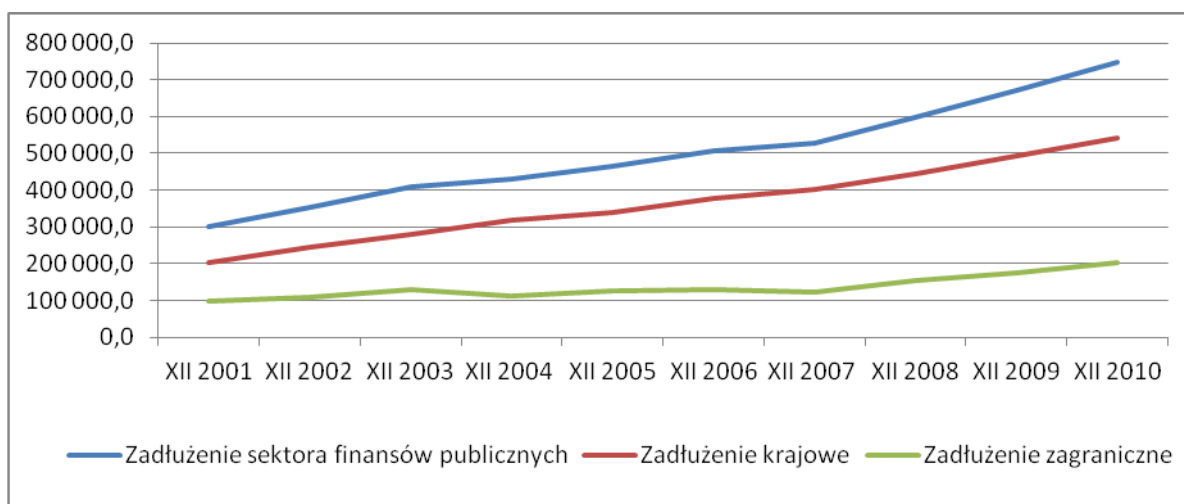
Jak zatem przedstawia się wysokość zadłużenia publicznego Polski zaciągniętego w innych walutach niż złoty? W zadłużeniu sektora publicznego na dzień 31.12.2010r., liczonym według metodologii krajowej, 204,5 mld zł stanowiło zadłużenie zaciągnięte w innych walutach niż złoty. Poniższy wykres przedstawia wysokość zadłużenia publicznego (w mln zł) według metodologii krajowej w podziale na wysokość zadłużenia zaciągniętego w walucie krajowej („zadłużenie krajowe”) oraz wysokość zadłużenia zaciągniętego w walutach obcych („zadłużenia zagraniczne”).

---

<sup>25</sup> Strategia zakłada wydatki z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w okresie 2011 – 2015 na poziomie 2,2-2,7% PKB rocznie

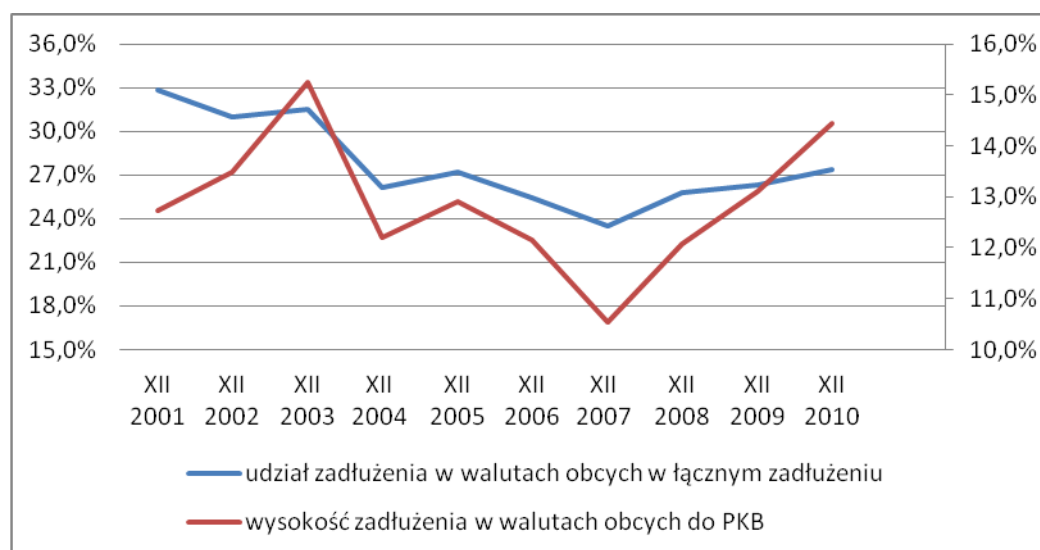
<sup>26</sup> Marchewka – Bartkowiak K., Zarządzanie długiem publicznym. Teoria i praktyka państw Unii Europejskiej. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 111

<sup>27</sup> Strategia ... op. cit., str. 7



Wykres nr 7. Zadłużenie sektora finansów publicznych w Polsce w podziale na zadłużenie krajowe i zadłużenie zagraniczne w latach 2001 - 2010<sup>28</sup>

Poniższy wykres przedstawia udział zadłużenia publicznego zaciągniętego w innych walutach niż krajowa w łącznej wysokości zadłużenia publicznego (oś prawa), a także w stosunku do PKB (oś lewa):



Wykres nr 8. Wysokość zadłużenia publicznego zaciągniętego w walutach obcych w łącznym zadłużeniu publicznym oraz do PKB w latach 2001 - 2010.  
Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów<sup>29</sup>

Jak już wspomniano powyżej, najważniejszą pozycję sektora publicznego, stanowi zadłużenie Skarbu Państwa. Wysokość nominalna zadłużenia Skarbu Państwa w walutach obcych, na dzień 31.12.2010 r. to 194,9 mld zł, czyli ponad 95,3% wysokości zadłużenia zagranicznego całego sektora publicznego. Poniższa tabela przedstawia

<sup>28</sup> Opracowanie własne na podstawie danych publikowanych przez Ministerstwo Finansów

<sup>29</sup> Dług publiczny. Raport Roczny 2010. Opublikowany pod adresem:

[http://www.mf.gov.pl/\\_files\\_/dlug\\_publiczny/strategie\\_zarzadzania\\_dlugiem/strategia\\_zarzadzania\\_dlugiem\\_2011-14.pdf](http://www.mf.gov.pl/_files_/dlug_publiczny/strategie_zarzadzania_dlugiem/strategia_zarzadzania_dlugiem_2011-14.pdf)

wysokość zadłużenia nominalnego Skarbu Państwa w poszczególnych walutach (w mln zł) w okresie 2001 – 2010 na koniec roku:

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EUR	42 575,4	50 696,2	72 203,2	69 499,6	81 802,4	89 439,3	87 269,4	107.529,2	119.129,3	139.267,3
USD	48 991,4	41 903,0	32 785,9	22 906,0	22 713,6	17 314,0	13 313,5	14 409,4	22 799,5	26 852,5
pozostałe <sup>30</sup>	20 229,9	22 579,9	23 604,3	18 796,2	20 172,9	19 445,1	20 538,9	27 805,2	26 844,0	28 719,2
<b>łącznie</b>	<b>111.796,8</b>	<b>115.179,1</b>	<b>128.593,4</b>	<b>111.201,7</b>	<b>124.688,8</b>	<b>126.198,4</b>	<b>121.121,8</b>	<b>149.743,8</b>	<b>168.772,9</b>	<b>194.839,0</b>

*Tabela nr 1 . Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa w latach 2001 - 2010<sup>31</sup>*

Z przedstawionych danych wynika, że ponad 27,7% wysokości zadłużenia Skarbu Państwa na koniec 2010 r., odpowiadało zobowiązaniom zaciągniętym w walutach obcych. Na dzień 31.12.2010r. zadłużenie w euro stanowiło 71,47% łącznego zadłużenia w walutach obcych Skarbu Państwa oraz 19,84% łącznego zadłużenia Skarbu Państwa, zadłużenie w dolarach USA odpowiednio 13,78% i 3,82%, we frankach szwajcarskich – 7,85% zadłużenia walutowego oraz 2,18% zadłużenia łącznego, a w jenach – 6,88% i 1,91%. Na koniec lipca 2011r. zadłużenie Skarbu Państwa wzrosło z 701,8 mld zł do blisko 749,7 mld zł (nominalnie o 6,8%), przy czym zadłużenie zagraniczne przyrastało szybciej bo o 9,6% i przekroczyło 213,1 mld zł<sup>32</sup>. Tym samym udział zadłużenia zagranicznego w zadłużeniu łącznym Skarbu Państwa wzrósł do 28,4%, pomimo, że dokonywane w roku 2011 zobowiązania zaciągane były głównie w walucie krajowej. Zgodnie ze sprawozdaniem operatywnym z wykonania budżetu państwa po lipcu 2011r., ponad 77% finansowania netto wynikało ze zobowiązań zaciągniętych w złotych<sup>33</sup>. Zatem do wzrostu wysokości udziału zadłużenia zagranicznego w łącznej wysokości zadłużenia Skarbu Państwa, doprowadziła przede wszystkim deprecjacja polskiej waluty. Należy przy tym podkreślić, że deprecjacja przybrała na sile w sierpniu i we wrześniu, zatem w kolejnych miesiącach, należy spodziewać się dalszego wzrostu wysokości zadłużenia zagranicznego.

Czy zatem deprecjacja polskiej waluty może stanowić czynnik, który będzie prowadzić do przekroczenia wysokości zadłużenia publicznego zapisanych w aktualnej Strategii zarządzania długiem, a także kolejnych progów ostrożnościowych? Jak wynika z przytoczonych powyżej danych z lat poprzednich, różnice kursowe stanowiące rezultat

<sup>30</sup> tj. obecnie CHF (wysokość zadłużenia na dzień 31.12.2010r. – 15,3 mld zł) i JPY (13,4 mld zł) ; a we wcześniejszych okresach także( do V 2005) SEK, (do II 2009) CAD i NOK oraz (do X 2010) GBP

<sup>31</sup> źródło danych – jak w przypisie 21, s. 107

<sup>32</sup> źródło danych: Ministerstwo Finansów. Biuletyn Miesięczny – Zadłużenie Skarbu Państwa 7/2011. publikacja: [http://www.mf.gov.pl/\\_files/\\_dlug\\_publiczny/zadluzenie/publikacje/zsp\\_2011\\_07.pdf](http://www.mf.gov.pl/_files/_dlug_publiczny/zadluzenie/publikacje/zsp_2011_07.pdf)

<sup>33</sup> 19,375 mld zł z łącznej kwoty 25,1 mld zł. Źródło danych – sprawozdanie operatywne z wykonania budżetu państwa po lipcu 2011r., publikacja: <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?const=5&dzial=35&id=245193&typ=news>

deprecjacji bądź aprecjacji złotego, mogą mieć znaczący wpływ na wysokość zadłużenia publicznego do PKB. Deprecjacja złotego oznacza przecież wzrost wartości nominalnej już zaciągniętych zobowiązań. Zatem jeżeli złoty pozostaje słabszy niż przyjęto w prognozach, na podstawie których zakładany jest w danym okresie określony poziom wysokości zadłużenia wyrażonego w walutach obcych, należy przyjąć wyższą wartość nominalną zobowiązań od wcześniej prognozowanej. W dokumencie Strategii zarządzania długiem w latach 2012 – 2015 założono natomiast, że w roku 2012 kurs złotego do euro wyniesie na koniec roku 4,35 zł, a do dolara amerykańskiego – 3,18 zł, a także przyjęto dalsze umocnienie złotego w kolejnych latach<sup>34</sup>. Należy pamiętać, że podczas kryzysu, w poprzedniej dekadzie, za jednego dolara amerykańskiego trzeba było płacić nawet ponad 3,9 zł, a za euro nawet ponad 4,9 zł. Natomiast, jak już wspomniano, w przypadku średniego osłabienia złotego o 10% wobec innych walut, w których zaciągnięte zostało zadłużenie, relacja zadłużenia do PKB może wzrosnąć o ponad 1,4%. Zatem, deprecjacja złotego, nawet taka jaką obserwujemy tylko w III kwartale br., może wpłynąć na znaczący wzrost wysokości zadłużenia publicznego do PKB.

### **Niezbędne działania**

Zagrożenie dla stabilizacji wysokości zadłużenia publicznego nie ogranicza się tylko do ryzyka kursowego i deprecjacji złotego. Co więcej, choć istotne, nie jest to zagrożenie najważniejsze. Aby ograniczyć wysokość zadłużenia publicznego w dłuższym okresie, kluczowe jest przeprowadzenie poważnych zmian strukturalnych w obszarze finansów publicznych. Tylko osłabienie dynamiki wzrostu gospodarczego, bez dokonania poważnych zmian w strukturze finansów skutkować będzie dalszym zwiększeniem zadłużenia publicznego. Natomiast przekroczenie kolejnych progów ostrożnościowych zadłużenia do PKB określonych w ustawie o finansach publicznych oraz konstytucji<sup>35</sup>, (przy założeniu że nie będą dokonywane zmiany tych przepisów) implikuje wprowadzenie środków, które prowadzą do obniżenia potencjału wzrostu gospodarczego, w postaci spodziewanego obniżenia tempa wzrostu wydatków konsumpcyjnych czy też wydatków inwestycyjnych sektora prywatnego. Konieczność zapewnienia odpowiedniego wyniku zarówno budżetu, jak i całego sektora publicznego, może wiązać się z wcześniej opisywaną pokusą dokonywania cięć wydatków inwestycyjnych oraz podnoszenia podatków. Kolejne podniesienie wysokości stawek VAT zostało przez rząd zapowiedziane na wypadek złej sytuacji finansów państwa. Wdrożenie takich rozwiązań prowadzi będzie w konsekwencji m.in. do wzrostu bezrobocia oraz mniejszych (od zakładanych) wpływów do budżetu z podatków dochodowych. W sytuacji spowolnienia gospodarczego trzeba zakładać co najmniej wstrzymanie jeśli nie spadek wysokości realnych wynagrodzeń a tym samym w konsekwencji ograniczenie

---

<sup>34</sup> źródło – s. 27 Strategii

<sup>35</sup> drugi i trzeci próg ostrożnościowy określone w ustawie o finansach publicznych wynoszą odpowiednio 55% i 60% do PKB, natomiast konstytucyjny został wyznaczony w wysokości 60% zadłużenia publicznego do PKB



wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych. Ponadto, aby ratować wynik sektora finansów publicznych, rząd może zostać zmuszony do poszukiwania innych źródeł przychodów, i w tym celu zwiększyć prywatyzację. Przykłady krajów PIIGS (szczególnie Grecji) potwierdzają, że scenariusz taki jest realny. Scenariusz taki może być bardzo niekorzystny dla finansów publicznych, ponieważ w sytuacji spowolnienia gospodarczego, uzyskana cena za prywatyzowany majątek będzie niższa niż w przypadku dokonywania sprzedaży w czasie koniunktury.

### **Jak obniżyć zadłużenie publiczne?**

Najbardziej pożądanym sposobem obniżenia wysokości zadłużenia publicznego do PKB jest osiągnięcie wysokiego wzrostu gospodarczego. Jeżeli nominalny wzrost gospodarczy jest wyższy niż nominalna wysokość stóp procentowych które mają zastosowanie do zaciągniętego zadłużenia publicznego, zadłużenie publiczne może być zmniejszane nawet w sytuacji niewielkiego deficytu pierwotnego budżetu (*primary balance deficit*). Natomiast gdy wysokość stóp procentowych przekracza wysokość wzrostu gospodarczego, zadłużenie publiczne może być zmniejszane jedynie pod warunkiem osiągnięcia nadwyżki (*primary balance surplus*) i to w wysokości pozwalającej zrównoważyć różnicę wysokości stóp nad wzrostem gospodarczym<sup>36</sup>. Osiągnięcie wyniku w postaci wskazanej nadwyżki oznacza konieczność wygenerowania wyższych wpływów podatkowych i/lub obniżenia wydatków. Podwyższanie wysokości stawek podatkowych oraz radykalne programy oszczędnościowe, mogą jednak prowadzić do osłabienia koniunktury i jeszcze bardziej zwiększyć poziom długu w stosunku do PKB. Zatem, w sytuacji gdy zadłużenie sektora finansów publicznych wzrasta nawet w czasie wzrostu gospodarczego, konieczne jest podjęcie działań, celem restrukturyzacji wydatków sektora finansów publicznych. Dopuszczenie do sytuacji w której równoważenie budżetu miałyby się odbywać w drodze podwyżki podatków (co wpłynie będzie na obniżenie potencjału wzrostu gospodarczego z uwagi na ograniczenie możliwości inwestycyjnych przedsiębiorstw czy zmniejszenie dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, a tym samym w konsekwencji obniżenie wydatków konsumpcyjnych) czy też obniżenia wydatków prorozwojowych, nie sprzyja wzrostowi gospodarczemu. Konieczne jest zatem nie tylko utrzymanie, ale i zwiększanie tych pozycji wydatkowych sektora publicznego, które stymulują rozwój gospodarczy, szczególnie w dłuższej perspektywie. W przypadku Polski, do obniżenia wysokości zadłużenia publicznego, niezbędne są ponadto zdecydowane, niepopularne reformy, prowadzące do obniżenia wydatków sztywnych. Najważniejszym wyzwaniem wydaje się prowadzącym do poprawy finansów publicznych jest reforma systemu emerytalnego, tym bardziej konieczna do wdrożenia w niedługim czasie, ponieważ sytuacja demograficzna w perspektywie kilku lat znacząco pogorszy się, kiedy wiek poprodukcyjny zaczął osiągać roczniki powojennego wyżu demograficznego.

---

<sup>36</sup> więcej, np. Barro R. J. „On the determination of the Public Debt”, The Journal of Political Economy, Volume 87, Issue 5, Part I, October 1979.

W ramach reformy, konieczne jest podniesienie wieku emerytalnego, a także zmiany w zakresie emerytur branżowych oraz KRUS. Oczywiście konieczne są i inne działania, jak np. ograniczenie wydatków na administrację publiczną, nie tylko na szczeblu centralnym ale także samorządowym. Od podjęcia zdecydowanych działań zależy nie tylko obniżenie wysokości zadłużenia publicznego ale i rozwój gospodarczy Polski.

## Wnioski dla Polski

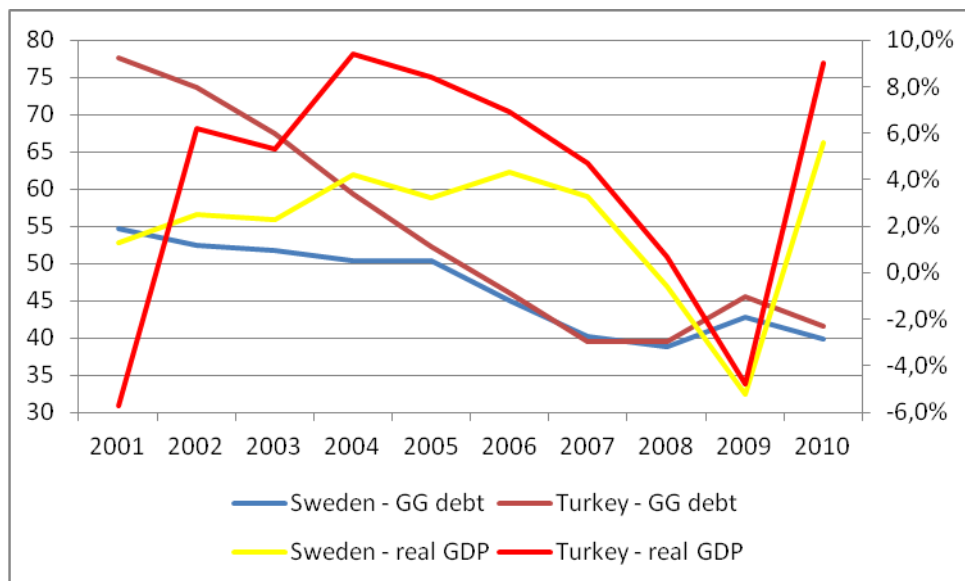
Z dokonanej w niniejszym opracowaniu analizy, wynikają następujące wnioski:

1. Wysoki poziom zadłużenia publicznego prowadzi do zmniejszenia potencjału wzrostu gospodarczego. Potencjał ten spada wraz ze wzrostem kosztów obsługi zadłużenia, który z kolei wzrasta, wraz ze wzrostem ryzyka niewypełnienia zobowiązań przez dłużnika. Przykłady tej sytuacji obserwujemy właśnie w mocno zadłużonych państwach strefy euro;
2. W Polsce osiągnięty już został poziom zadłużenia w walutach obcych (*external debt*) sektorów publicznego i prywatnego, który prowadzi do zmniejszenia potencjału wzrostu gospodarczego;
3. Deprecjacja złotego powoduje, że zadłużenie wyrażone w walutach obcych wzrasta znacząco nawet bez zaciągania nowych zobowiązań. Na gruncie finansów publicznych, przekłada się to również na zwiększenie zagrożenia przekroczenia kolejnych progów ostrożnościowych wysokości zadłużenia publicznego, które dodatkowo jest pogłębione przez znaczące ryzyko spowolnienia gospodarczego;
4. Coraz bardziej pilnym staje się dokonanie reformy finansów publicznych, celem obniżenia poziomu zadłużenia publicznego, jednak jak najmniejszym kosztem dla potencjału prorozwojowego.

Przykłady z ostatniej dekady dowodzą, że możliwe jest zmniejszenie albo przynajmniej stabilizacja wysokości zadłużenia publicznego. Z przytoczonego wyżej wykresu nr 5, wynika znaczące obniżenie wysokości zadłużenia publicznego przez Bułgarię. Poniższy wykres (nr 9) przedstawia wysokość zadłużenia do PKB państw spoza Europy Środkowo - Wschodniej, tj. Szwecji oraz Turcji (która również zaliczana jest do *emerging markets*) w okresie lat 2001 - 2010<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> źródło danych: Eurostat



Wykres nr 9. Wysokość zadłużenia publicznego do PKB (oś lewa) oraz dynamiki realnej PKB (oś prawa) Szwecji oraz Turcji w latach 2001 – 2010

Oba państwa, Turcja oraz Szwecja, doprowadziły do obniżenia wysokości zadłużenia publicznego nawet o kilkadziesiąt punktów procentowych, do bezpiecznego poziomu poniżej 45% PKB. Za takim skutkiem stał nie tylko dynamiczny wzrost gospodarczy (widoczny szczególnie w przypadku Turcji), ale także zmiany mające skutek fiskalny. Dlaczego zatem, przy założeniu podjęcia odważnych, ale racjonalnych decyzji i mądrej polityce fiskalnej oraz gospodarczej, miałyby się nie udać to w Polsce?

*Maciej Rapkiewicz*