

BADANIA I ANALIZY

Barbara PTASZYŃSKA

Restrukturyzacja zadłużenia zagranicznego Polski

Zadłużenie zagraniczne każdego kraju to problem poważny, mający istotny wpływ na stabilność i perspektywy rozwoju gospodarki. Według danych NBP zadłużenie zagraniczne wzrosło w 2009 r. o 10% w porównaniu do roku poprzedniego. Jednak większość tego wzrostu była rezultatem zmiany relacji USD do euro, a nie zaciągania nowych zobowiązań przez rząd polski, banki czy

przedsiębiorstwa. Jednak dług zagraniczny powiększa się i to pomimo bolesnych doświadczeń lat 70. ub. wieku. Może to stanowić zagrożenie dla gospodarki. Zagrożenie wynika nie tylko z wielkości tego zadłużenia, ale i z uwarunkowań makroekonomicznych, które określają możliwości jego spłaty w przyszłości.

Celem artykułu jest analiza zadłużenia zagranicznego Polski w latach 1995—2009 na tle zmian zachodzących w latach wcześniejszych oraz zdefiniowanie zagrożeń wynikających z tego zadłużenia dla gospodarki w najbliższej przyszłości.

ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE W LATACH 70. I 80.

Na początku lat 70. zadłużenie zagraniczne Polski w walutach wymienialnych wynosiło zaledwie 1 mld USD, przy wpływach z eksportu sięgających wówczas 1,3 mld USD. Zapoczątkowana wtedy polityka przyspieszenia wzrostu gospodarczego opierała się w dużej mierze na kredytach w walutach wymienialnych. W latach 1971—1980 Polska wykorzystała prawie 40 mld USD¹. Refinansowanie długu okazało się jednak bardzo kosztowne, a wysokie płatności odsetkowe powiększały saldo zadłużenia zagranicznego. O pogarszającej się wówczas sytuacji kraju świadczą następujące dane:

- w 1976 r. zadłużenie przekroczyło poziom dwuletnich wpływów z eksportu towarów;
- w 1978 r. zadłużenie przekroczyło trzyletnie wpływy z eksportu,
- w 1980 r. obsługa zadłużenia przekroczyła ówczesne wpływy z eksportu.

W obliczu problemów z uzyskiwaniem kredytów długo- i krótkoterminowych, gwarantujących płynność finansową Polska znalazła się w pułapce zadłużenia. Rząd podjął decyzję o zawieszeniu spłaty długu, co spowodowało jego gwałtowny wzrost. W 1989 r. zadłużenie zagraniczne wynosiło 42,3 mld USD, co stanowiło równowartość pięcioletniego eksportu towarów. Należy dodać, że od początku lat 80. obok zagranicznego powstawał dług krajowy (jako konsekwencja finansowania deficytów budżetowych) pokrywany nieoprocentowanym kredytem NBP. W latach 90. Polska gospodarka weszła z zadłużeniem sięgającym 95% PKB, z czego aż 87% stanowiło zadłużenie z lat 70². Polska była w stanie regulować jedynie część należnych odsetek, co jeszcze powiększało stan zadłużenia. Dopiero pożyczka uzyskana w roku 1993 z MFW oraz porozumienie zawarte z Klubem Paryskim i Klubem Londyńskim o restrukturyzacji zadłużenia³ wraz z przezwyciężeniem kryzysu towarzyszącego początkom trans-

¹ Por. H. Żywiecka, J. May, *Dług publiczny. Źródła powstania i konsekwencje*, NBP Poznań 2007 — materiał niepublikowany.

² Por. *ibidem*.

³ Na mocy porozumienia z MFW Polska otrzymała 655 mln USD kredytu, porozumienie z Klubem Paryskim umożliwiło obniżenie wartości zadłużenia o 50% oraz wydłużenie spłat rat kapitałowych do końca 2014 r. W ramach porozumienia z Klubem Londyńskim wydano obligacje 20- i 30-letnie Brady'ego, których spłata ma być zakończona do roku 2024. W roku 2005 spłacono przed terminem 29% zobowiązań wobec Klubu Paryskiego. Przedterminowy wykup zadłużenia sfinansowano emisją obligacji zagranicznych.

formacji pozwoliło na stopniową normalizację stosunków kredytowych z zagranicą i odzyskanie wiarygodności kredytowej Polski.

DŁUG ZAGRANICZNY W LATACH 1995—2009

Zadłużenie zagraniczne Polski według metody stosowanej przez NBP na koniec 2009 r. wyniosło ponad 796 mld zł. W porównaniu z rokiem poprzednim wzrosło o 10%, ale w stosunku do poziomu z roku 1995 — pięciokrotnie. W 1995 r. 85% długu zagranicznego Polski stanowiło zadłużenie sektora rządowego i pozarządowego, z kolei w 2009 r. — już tylko 23,3%. Prawie połowę zobowiązań stanowiły natomiast kredyty i pożyczki otrzymane przez sektor pozarządowy i pozabankowy. Strukturę zadłużenia zagranicznego Polski po roku 1995 przedstawia tabl. 1.

**TABL. 1. STRUKTURA ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO POLSKI
W PODZIALE NA PODMIOTY W MLD ZŁ**

L a t a	Zadłużenie zagraniczne ogółem	Zadłużenie NBP	Zadłużenie sektorów rządowego i samorządowego	Zadłużenie sektora bankowego	Zadłużenie sektorów pozarządowego i pozabankowego
1995	129,5	0,4	110,2	4,5	14,4
1996	136,7	0,8	104,3	7,2	24,4
1997	174,6	2,8	121,0	12,9	37,9
1998	207,4	3,2	119,5	18,0	66,7
1999	271,4	7,6	133,2	27,2	103,4
2000	287,7	1,8	136,6	25,3	124,0
2001	286,8	1,7	116,6	26,8	141,7
2002	325,8	0,4	137,2	28,9	159,3
2003	400,1	0,7	168,4	41,2	189,8
2004	387,1	0,3	172,8	43,1	170,9
2005	431,9	6,3	192,0	48,7	184,9
2006	493,8	3,6	197,3	68,0	224,9
2007	570,0	20,2	192,8	97,8	259,2
2008	721,0	7,1	200,5	177,8	335,6

Źródło: na podstawie: *Polska. Zadłużenie zagraniczne* (2010), NBP.

Strukturę walutową długu w przeważającej części stanowią kredyty i obligacje nominowane w euro. Każde umocnienie waluty europejskiej skutkuje wzrostem zadłużenia wyrażonego w PLN. Na przykład z wyk. 1 wynika, że zadłużenie zagraniczne w latach 2001 i 2004 w porównaniu do lat poprzednich zmniejszyło się w ujęciu PLN, ale wzrosło w przeliczeniu na euro i USD. Dla porównania poniżej zaprezentowano dynamikę zadłużenia zagranicznego wyrażoną w PLN, euro oraz USD.

Zaciąganie zobowiązań kosztuje. Tylko budżet państwa na obsługę zadłużenia zagranicznego wydaje każdego roku ok. 2% ogółu wydatków, czyli 0,5% PKB.

Koszty te jednak mogą ulec zmianie w sytuacji deprecjacji złotego oraz trudności ze sprzedażą na rynku finansowym dostatecznej ilości obligacji. Było to widoczne w roku 2009, kiedy drogie euro podniosło koszt obsługi długu zagranicznego o ok. 0,9 mld zł. Potrzeby walutowe państwa w tym czasie wynosiły 4,9 mld euro (w tym 1,7 mld przeznaczono na obsługę długu). Na ich pokrycie wyemitowano 5-letnie obligacje z rentownością 5,94%, podczas gdy rok wcześniej 10-letnie z rentownością 5,64%⁴.

Należy dodać, że strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2010—2012 przewiduje okresowy wzrost kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego do 0,59% PKB w roku 2011 i 0,61% w 2012 r.⁵ W latach poprzednich koszt zadłużenia zagranicznego kształtował się od 0,49% w 2001 r. do 0,37% w 2005 r.⁶

⁴ [www. Gazeta.pl/gospodarka](http://www.Gazeta.pl/gospodarka), z 23 lutego 2009 r.

⁵ *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2010—2012* (2009), Min. Finansów.

⁶ *Raport roczny. Dług publiczny 2009 rok* (2009 i lata wcześniejsze), Min. Finansów.

UWARUNKOWANIA MAKROEKONOMICZNE ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO

Analizując dane statystyczne dotyczące zadłużenia zagranicznego nie sposób pominąć kwestii obsługi długu. Zdolność do jego obsługi ocenia się przez pryzmat wpływów z eksportu oraz tempa wzrostu PKB. Tylko w latach 2001 i 2004 dynamika PKB była wyższa niż dynamika zadłużenia zagranicznego, w pozostałych latach była niższa. Przychody z eksportu towarów i usług w porównaniu do wielkości zadłużenia rosły, ale nadal są niższe od wielkości tego zadłużenia. Relacja zadłużenia do eksportu towarów i usług zwiększa się od roku 2005, co wskazuje na pogorszenie zdolności gospodarki do obsługi zadłużenia zagranicznego Polski (tabl. 2).

Możliwość spłaty zadłużenia wyznacza przede wszystkim stan rachunku obrotów bieżących z zagranicą. Warto przypomnieć, że finansowanie obsługi długu może odbywać się przez dodatnie saldo na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego lub przez saldo na rachunku kapitałowym⁷. Saldo obrotów bieżących jest łączną miarą rozliczeń gospodarki z zagranicą. Nadwyżka obrotów bieżących umożliwia częściową spłatę zadłużenia zagranicznego. Deficyt oznacza, że część dóbr i usług kupowana jest na kredyt, a jego rosnąca wartość zwiększa dług zagraniczny.

⁷ Czepiel W. (2000), *Obsługa zadłużenia zagranicznego Polski a deficyt płatności bieżących*, „Bank i Kredyt”, nr 5, s. 15 i 16.

TABL. 2. OCENA ZDOLNOŚCI GOSPODARKI DO OBSŁUGI DŁUGU

L a t a	Eksport (w ujęciu płatniczym)	Zadłużenie zagraniczne	Relacja zadłużenia do eksportu towarów i usług	Dynamika eksportu w cenach bieżących	Dynamika zadłużenia zagranicz- nego	Dynamika PKB w cenach stałych
	w mld zł			rok poprzedni=100		
1995	86,6	129,6	1,5	—	—	107,0
1996	100,6	136,7	1,4	116,2	105,5	106,0
1997	130,1	174,6	1,3	129,3	127,7	106,8
1998	150,3	207,4	1,4	115,5	118,8	105,0
1999	152,4	271,5	1,8	101,4	130,9	104,5
2000	201,6	287,8	1,4	132,3	106,0	104,3
2001	210,6	286,9	1,4	104,5	99,7	101,2
2002	231,4	325,8	1,4	109,9	113,5	101,4
2003	280,7	401,3	1,4	121,3	123,2	103,9
2004	346,4	388,7	1,1	123,4	96,9	105,3
2005	364,0	433,5	1,2	105,2	111,5	103,6
2006	427,5	493,7	1,2	117,4	113,8	106,2
2007	479,2	569,9	1,2	112,1	115,4	106,8
2008	508,7	721,1	1,4	106,2	126,5	105,0
2009	522,5	796,7	1,5	102,7	110,4	101,8

Ź r ó d ł o: obliczenia własne na podstawie danych NBP i GUS.

Saldo obrotów bieżących wyrażone w % PKB postrzegane jest jako miara wiarygodności kraju i wpływa na wielkość napływającego kapitału. Jego narastanie w długim okresie może obniżyć atrakcyjność rynku polskiego w oczach zagranicznych inwestorów⁸. Za niebezpieczny — dla utrzymania w kraju kapitału zagranicznego — uznaje się wysokość tego wskaźnika na poziomie 5% PKB⁹.

Od początku lat 90. obserwowaliśmy znaczący wzrost obrotów towarowych handlu zagranicznego. Eksport wzrósł z 14,9 mld USD w 1991 r. do 171,9 mld USD w roku 2008, ale import odpowiednio z 15,5 mld USD do 210,5 mld USD. W efekcie wzrosło zadłużenie zagraniczne, co wyraża ujemne saldo na rachunku bieżącym wynoszące w 2008 r. — 69,2 mld PLN (19,5 mld euro), czyli 5,4% PKB¹⁰. Unowocześnienie gospodarki za pomocą wysokiego importu inwestycyjnego i zaopatrzeniowego, a początkowo również konsumpcyjnego w połączeniu ze stopniowym umacnianiem się złotego w stosunku do koszyka głównych walut, przyczyniło się w znacznej mierze do narastania nierównowagi

⁸ Sulmicki J. (2000), *Ryzyko wystąpienia kryzysu finansowego nowej generacji w Polsce*, „Ekonomista”, nr 4, s. 471.

⁹ Bodo M. (2001 i 2002), *Zadłużenie zagraniczne Polski: metody i możliwości spłaty*, „Gospodarka”, nr 5 i 6, SGH, s. 59—70.

¹⁰ *Polska 2009* (2009 i lata wcześniejsze), *Raport o stanie handlu zagranicznego*, Min. Gospodarki.

w handlu zagranicznym¹¹. Saldo na rachunku obrotów bieżących od roku 1996 było ujemne. Próg utrzymania kapitału zagranicznego został przekroczony w latach 1999, 2000 i 2008. Narastanie salda obrotów bieżących w relacji do PKB przedstawia poniższy wykres 3.

Deficyt obrotów bieżących powiększa zatem każdego roku zadłużenie zagraniczne Polski, poza tym jest on w coraz mniejszym zakresie finansowany wpływami z bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Ich miejsce zajmuje napływ krótkoterminowego kapitału¹², co może zwiększyć ryzyko przyszłego finansowania zadłużenia zagranicznego.

W 2008 r. deficyt obrotów bieżących tylko w 44% został sfinansowany napływem kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich, ale rok wcześniej w 90%. Niekorzystny dla zagranicznych inwestorów kurs naszej wa-

¹¹ Warto zauważyć, że inwestycje zagraniczne (przynajmniej w początkowej fazie wdrażania) przyczyniają się do wzrostu importu, a w konsekwencji do narastania deficytu bilansu handlowego (a więc i bilansu obrotów bieżących), co w długim okresie może obniżyć atrakcyjność rynku polskiego w oczach zagranicznych inwestorów.

¹² Napływ kapitału krótkoterminowego potęguje utrzymująca się wysoka rentowność lokat w papiery wartościowe oraz wysokie realne stopy procentowe.

luty obniżył atrakcyjność inwestycyjną Polski w roku 2008, a światowy kryzys finansowy skłonił inwestorów do większej ostrożności. Wszystko to spowodowało, że w roku 2009 zmniejszyło się zainteresowanie inwestycjami w Polsce¹³ do 1,2 mld USD. Jednocześnie poprawiło się saldo obrotów na rachunku bieżącym, ponieważ niższy był deficyt obrotów towarowych. Reasumując, można zauważyć, że zmniejsza się stopień pokrycia deficytu obrotów bieżących przez napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych i zwiększa relacja długu do PKB.

Wysokie deficyty na rachunku bieżącym zazwyczaj rodzą pytanie, czy dany kraj będzie w stanie spłacić swoje długi. Jeżeli inwestorzy uznają, że może on mieć kłopoty ze spłatą swojego zadłużenia, mogą odmówić udzielania dalszych pożyczek. W takiej sytuacji waluta kraju może ulec osłabieniu, co powiększy zadłużenie zagraniczne. Dlatego też dla zapewnienia bezpieczeństwa wymiany z zagranicą, istotne jest posiadanie odpowiednich rezerw walutowych. Im wyższy ich poziom, tym większa wiarygodność kraju. Rezerwy walutowe są też potencjalnym źródłem finansowania zobowiązań wobec innych państw. Dane zawarte w tabl. 3 potwierdzają, że Polska dysponuje dużymi i stale rosnącymi rezerwami walutowymi. Sytuacja taka podnosi wiarygodność finansową naszego kraju. Przekonuje, że mimo rosnącego zadłużenia zagranicznego Polska nie będzie miała większych problemów z regulowaniem bieżących zobowiązań w walutach obcych.

TABL. 3. WYBRANE WSKAŹNIKI BEZPIECZEŃSTWA FINANSOWEGO POLSKI

L a t a	Relacja wartości BIZ do salda obrotów bieżących w %	Relacja zadłużenia zagranicznego do PKB w %	Oficjalne aktywa rezerwowe w mld euro	Relacja krótkoterminowego zadłużenia zagranicznego do wielkości rezerw ofi- cjalnych
2001	107,7	38,5	30,1	2,7
2002	76,7	40,3	28,5	2,8
2003	84,9	47,6	27,1	3,1
2004	116,1	42,0	27,0	3,5
2005	184,4	44,0	36,0	3,1
2006	115,8	46,6	36,8	3,5
2007	90,3	48,4	44,7	3,6
2008	44,0	56,6	44,1	3,9
2009	.	59,3	55,2	3,5

Ź r ó d ł o: obliczenia własne na podstawie danych NBP i GUS.

¹³ W opublikowanym w czerwcu 2008 r. raporcie, przygotowanym przez firmę doradczą Ernest & Young, Polska znalazła się na pierwszym miejscu w Europie pod względem atrakcyjności dla inwestycji zagranicznych. Zdecydowały o tym głównie położenie geograficzne i relatywnie niskie koszty pracy. Prawie połowa firm europejskich nadal rozważa możliwość rozwijania działalności, ale coraz więcej z nich zastanawia się nad zaniechaniem działalności gospodarczej w Europie i przeniesienie jej na Daleki Wschód.

RYZIKO ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO

Zaciąganie zobowiązań w walutach obcych zawsze wiąże się z ryzykiem. Dotyczy ono przede wszystkim możliwości zmian kursów walutowych, a także zmian oprocentowania kredytów, uwarunkowanych sytuacją makroekonomiczną oraz możliwości uzyskania środków pożyczkowych na rynkach finansowych.

Jednym z podstawowych zagrożeń związanych z pożyczkami w walutach obcych jest ryzyko kursowe. Wynika ono z zadłużenia nominowanego i rozliczanego w walutach obcych i jest przejawem wrażliwości poziomu długu i kosztów jego obsługi na zmiany kursów walutowych. Aprecjacja lub deprecjacja złotego wobec waluty obcej powoduje proporcjonalny wzrost lub spadek zadłużenia w tej walucie i kosztów jego obsługi¹⁴.

W latach 2001—2008 obserwowaliśmy wyraźną aprecjację złotego w stosunku do euro oraz USD. Wpływało to na niskie koszty obsługi zagranicznego długu publicznego i niskie ryzyko kursowe. Wyraźny spadek wartości złotego w stosunku do obu walut wystąpił w roku 2009 (średni kurs USD w stosunku do 2008 r. wzrósł o 23%, a euro o 14%). Z tego tytułu znacznie wzrosło ryzyko kursowe zadłużenia zagranicznego. Kształtowanie się kursów walutowych w latach 1999—2008 przedstawia wyk. 4.

¹⁴ *Raport roczny. Dług publiczny 2005 rok* (2006), Min. Finansów, s. 50.

Istotnym zagrożeniem związanym z długiem zagranicznym jest ryzyko refinansowania. Dotyczy ono zdolności wykupu zapadającego długu oraz warunków, na których jest on refinansowany. Im wyższa płatność i im bliższy jej termin, tym większe ryzyko. Do ograniczenia tego ryzyka przyczynia się wydłużenie okresu zapadalności oraz równomierne rozłożenie wykupów w czasie. Znaczenie ma również wielkość długu¹⁵.

Miarą oceny tego ryzyka w odniesieniu do zadłużenia zagranicznego może być jego zapadalność. Im krótsza, tym większe ryzyko. Analizując strukturę zadłużenia zagranicznego w latach 1995—2009 należy stwierdzić, że zadłużenie krótkoterminowe (do roku), to najmniej wskazane dla ryzyka, stanowiło najmniejszą jego część. W 1995 r. 93% długu zagranicznego było zadłużeniem długoterminowym, w 2008 r. — 73,3%. Mimo że skraca się czas wykupu zadłużenia zagranicznego, to nadal ryzyko jego refinansowania nie jest wysokie. Strukturę zadłużenia zagranicznego Polski w mld zł przedstawia wyk. 5.

Pomimo spłotu, w ostatnich latach, wielu niekorzystnych dla zadłużenia zagranicznego uwarunkowań makroekonomicznych, to wiarygodność kredytowa

¹⁵ *Raport roczny. Dług publiczny 2005 rok* (2006), Min. Finansów, s. 48.

Polski, odzwierciedlająca wyniki rodzimej gospodarki oraz sytuację w finansach publicznych, oceniana jest wysoko. Trzy najważniejsze agencje ratingowe Standard & Poor's, Moody's i Fitch oceniają ją na poziomie A — z perspektywą stabilną¹⁶. Oznacza to umiarkowane ryzyko niestabilności zewnętrznej i pozwala na stosunkowo bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych kraju¹⁷.

Podsumowanie

Zadłużenie zagraniczne rośnie zarówno w wielkościach bezwzględnych, jak i w relacji do PKB. Największym dłużnikiem zagranicznych wierzycieli jest obecnie sektor pozabankowy i pozarządowy. Jego zobowiązania wobec zagranicy sięgają rzędu 125 mld USD. Rząd i samorządy zadłużyły się za granicą na prawie 88 mld USD, głównie sprzedając tam papiery dłużne.

Deprecjacja waluty krajowej podnosi koszt zadłużenia zagranicznego i jego wartość. Zagroženiem jest niekorzystny rozwój sytuacji makroekonomicznej, m.in. niższa dynamika PKB oraz powiększające się od 2005 r. ujemne saldo obrotów bieżących, finansowane w coraz większym stopniu kapitałem krótkoterminowym przyciąganym wysoką rentownością lokat w papiery wartościowe. Zjawiska te powodują wzrost relacji długu do PKB. Niekorzystna sytuacja w zakresie bilansu płatniczego ogranicza możliwości zaciągania długu na rynkach międzynarodowych, zwłaszcza w okresach wysokiego natężenia obsługi zadłużenia zagranicznego (np. natężenie spłaty zadłużenia z lat 70. w postaci obligacji Brady'ego nastąpi w latach 2010—2014). Wysoki poziom rezerw walutowych przekonuje jednak, że mimo wysokiego zadłużenia zagranicznego Polska nie będzie miała problemów z regulowaniem bieżących zobowiązań.

Kryzys na rynkach światowych powoduje, że trudniej jest uzyskać nowe środki na sfinansowanie zadłużenia po racjonalnym koszcie. Trzeba w większym zakresie finansować je papierami wartościowymi o krótszym terminie wykupu. Ryzyko zadłużenia zagranicznego rośnie, ale nadal jest ono stosunkowo niskie.

dr Barbara Ptaszyńska — *Zespół Szkół Agrobiznesu w Rogoźnie*

¹⁶ Dragan A. (2010), *Sytuacja gospodarcza Grecji, Hiszpanii, Irlandii, Islandii, Estonii, na Litwie i Łotwie oraz w Polsce — skutki kryzysu*, Kancelaria Senatu Biuro Analiz i Dokumentacji, Warszawa; www.Forsal.pl, Giełda Waluty Finanse 24 maja 2010 r.

¹⁷ Rating ocenia jakość dłużnych papierów wartościowych pod kątem wiarygodności finansowej emitenta oraz warunków panujących na rynku. Przedmiotem oceny są obligacje, krótkoterminowe papiery dłużne, podmioty zaciągające zobowiązania oraz rządy państw. Skalę ratingu wyraża się symbolami literowymi oraz znakami „+”, „-” dla określenia różnic w ramach jednej kategorii. Dla zobowiązań długoterminowych najwyższy rating oznaczony jest symbolem AAA i oznacza obligacje o najwyższej jakości kredytowej (por. European Ratings Guide, Merrill Lynch 2000, s. 24).

SUMMARY

The aim of the article is to analyze Poland's foreign debt in years 1995—2009 in relation to changes occurred in earlier years as well as definition of economic dangers in the next future. Disadvantageous balance of payments reduces possibilities to run up a debt on international markets although high currency reserves allow Poland to settle current liabilities without problems. The foreign debt risk grows but it is as before relatively low. However disadvantageous macro-economic development conditions can change this situation.

РЕЗЮМЕ

Целью статьи является анализ внешней задолженности Польши в 1995—2009 гг на фоне изменений происходящих в предыдущие годы, а также определение угроз для экономики в будущем, являющихся результатом этой задолженности.

Невыгодное положение в области платежного баланса ограничивает возможности увеличения задолженности на международных рынках, хотя высокий уровень валютных резервов разрешает Польше (несмотря на высокую внешнюю задолженность) уплачивать без проблем текущие обязанности. Риск внешней задолженности увеличивается, но он попрежнему относительно низкий. Невыгодное развитие макроэкономической ситуации может тем не менее это положение изменить.