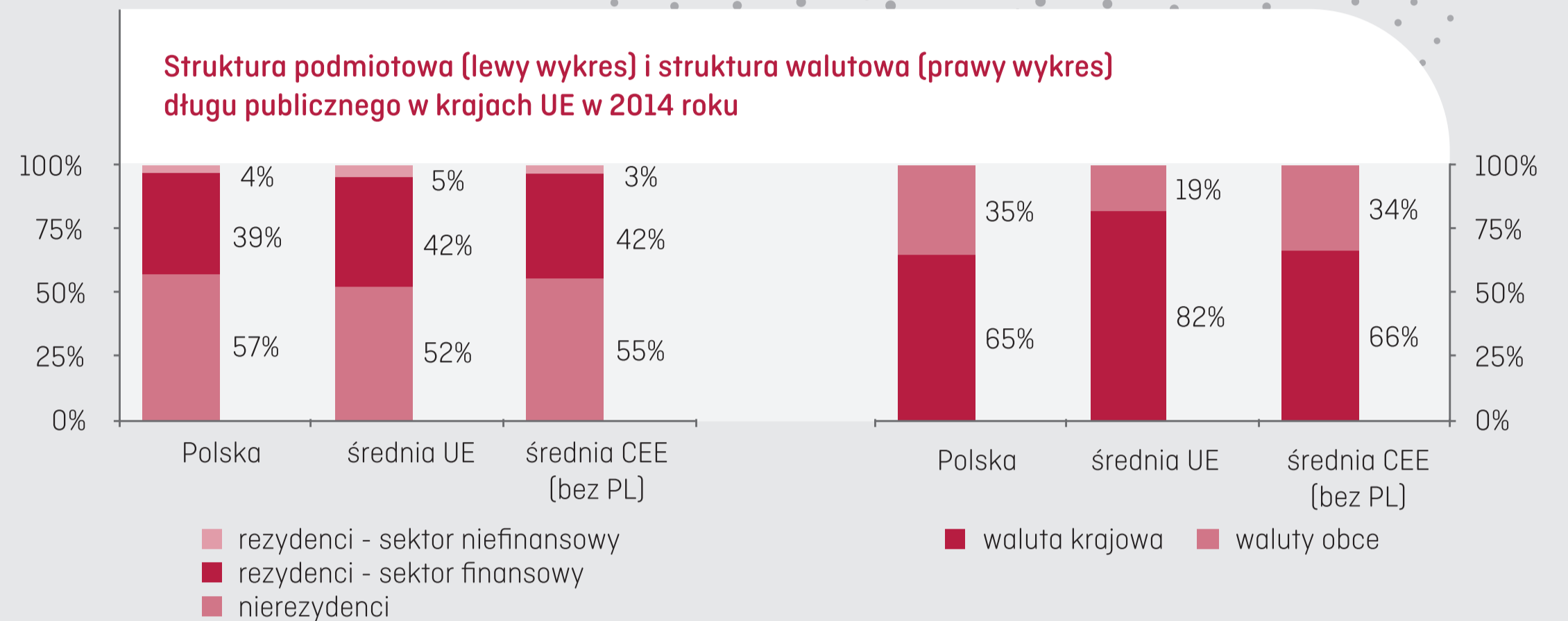
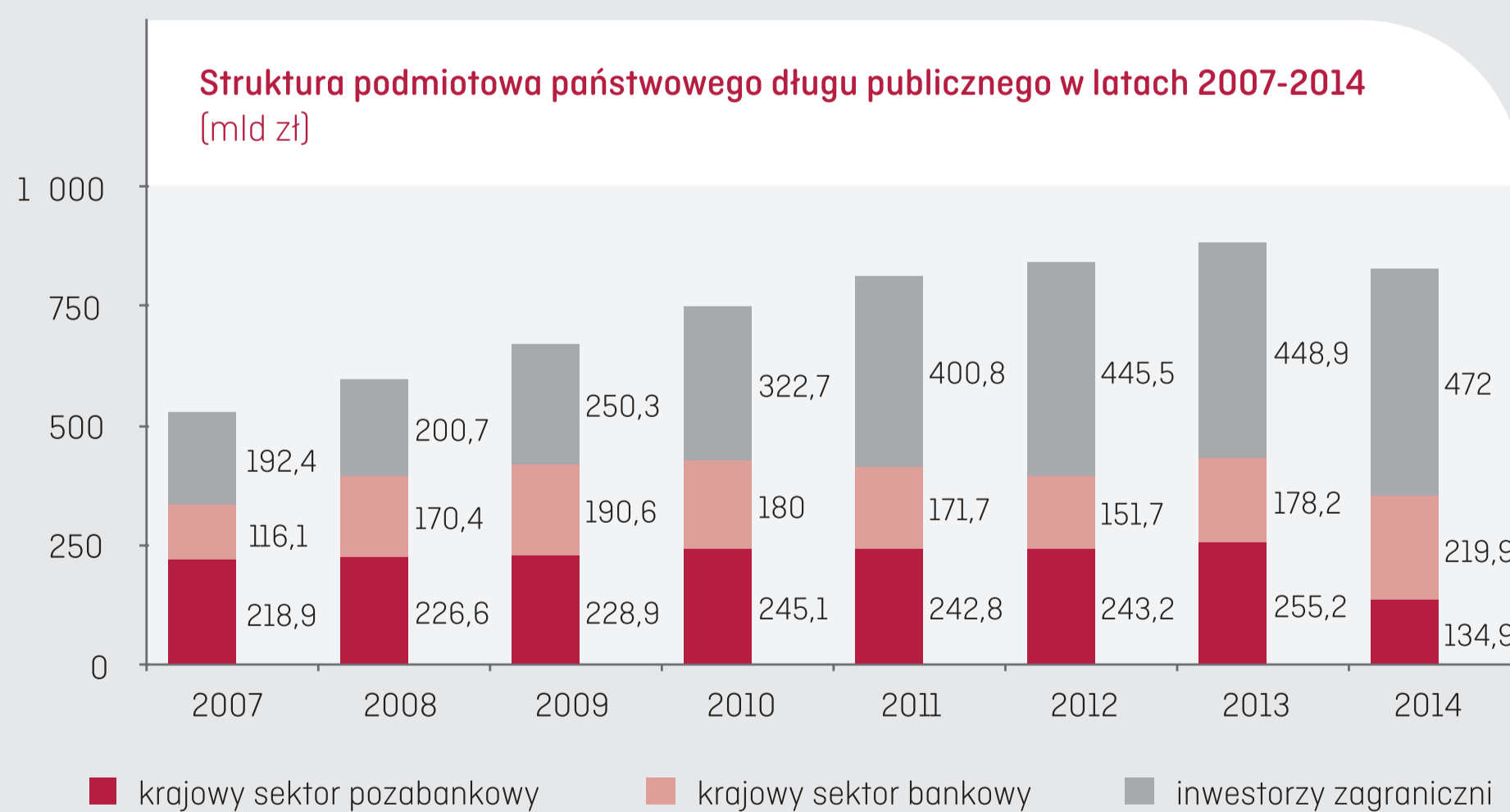
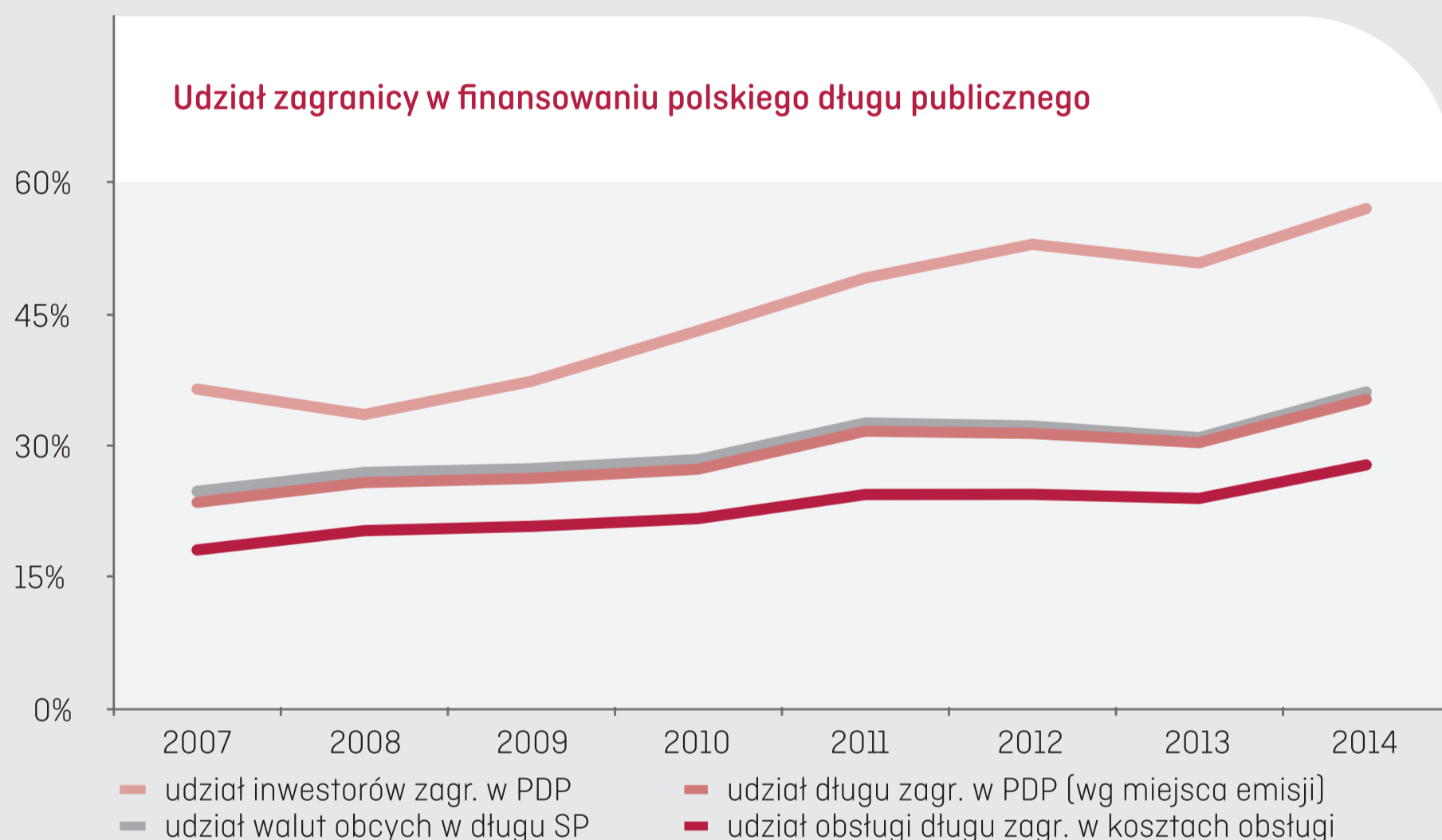


EWOLUCJA STRUKTURY POLSKIEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

Ponad dwukrotny wzrost wartości nominalnej długu zagranicznego Polski między rokiem 2007 a 2014

Od 2007 roku obserwuje się nadzwyczaj wysoką dynamikę wzrostu udziału zagranicy w finansowaniu polskiego długu publicznego. Wartość nominalna długu zagranicznego Polski (według kryterium miejsca emisji) wzrosła pomiędzy 2007 a 2014 rokiem ponad dwukrotnie – ze 124 mld zł do 292 mld zł, a udział zadłużenia zagranicznego w całkowitym długu publicznym z 24% do 35%. Zwiększyła się również rola inwestorów zagranicznych w finansowaniu polskiego długu. Wartość nominalna długu publicznego będącego w posiadaniu inwestorów zagranicznych wzrosła prawie 2,5-krotnie w ciągu 7 lat, ze 192 mld zł na koniec 2007 roku do 472 mld zł na koniec 2014 roku. Udział inwestorów zagranicznych w finansowaniu polskiego długu zwiększył się z 34% w 2008 roku do 51% w 2013 roku i 57% w 2014 roku.



Wzrost znaczenia zagranicy w finansowaniu polskiego długu

Wzrost znaczenia zagranicy w finansowaniu polskiego długu był jednym z głównych czynników, który pozwolił obniżyć jego oprocentowanie. Rosnące znaczenie zagranicy sprawia jednak także, że dług ten staje się bardziej ryzykowny. Inwestorzy zagraniczni uchodzą za mniej stabilne źródło finansowania niż inwestorzy krajowi. Ze względu na asymetrię informacji w stosunku do inwestorów krajowych, są bardziej podatni na oceny zewnętrzne (np. zmiany ratingu), doniesienia medialne i zachowania „stadne”. W sytuacjach niepewności/kryzysu będą reagować szybkim (a przynajmniej szybszym niż inwestorzy krajowi) przenoszeniem kapitału na inne rynki. Przy wysokim udziale inwestorów zagranicznych w strukturze wierzycieli istnieje więc wyższe prawdopodobieństwo odmowy refinansowania długu, szczególnie gdy pojawią się informacje o rosnącym ryzyku niewypłacalności.

Polski dług publiczny jest coraz bardziej narażony na ryzyko kursowe

Zwiększona emisja długu poza granicami kraju w ostatnich latach doprowadziła do zwiększenia udziału walut obcych w długu publicznym. Polska nie jest na tyle silną gospodarką, by móc emitować dług na zagranicznych rynkach we własnej walucie. W konsekwencji udział walut obcych w długu Skarbu Państwa wzrósł z 24% w 2007 roku do 30% w 2013 roku i 35% w 2014 roku. Oznacza to, że polski dług publiczny jest w coraz większym stopniu narażony na ryzyko kursowe, takie samo, jak w przypadku osób posiadających kredyty hipoteczne we franku szwajcarskim. W literaturze niemożność zadłużania się przez państwa rozwijające się we własnej walucie na zagranicznych rynkach określono mianem „grzechu pierwotnego”, a analizy empiryczne dowodzą, że kraje o wysokim udziale walut obcych w długu są bardziej podatne na kryzysy finansowe.