Czy Polsce grozi kryzys długu publicznego?

Autor: **Arkadiusz Sieroń**

- Według ustawy budżetowej na 2025 r. deficyt budżetowy w tym roku ma wynieść aż 289 mld zł, czyli oszałamiające 7,3% PKB. W rzeczywistości może być nawet większy.
- Projekt ustawy budżetowej na 2026 r. zakłada tylko nieco niższy deficyt — 272 mld zł (6,5% PKB), co oznacza kontynuację bezprecedensowo ekspansywnej polityki fiskalnej w czasach dobrej koniunktury gospodarczej.
- Wbrew twierdzeniom rządu, za rozdmuchanie deficytu do tak ekstrawaganckich wartości nie odpowiada bardziej przejrzyste księgowanie wydatków w ramach budżetu państwa.. W rzeczywistości rozbieżność między długiem liczonym według metodologii krajowej i unijnej powiększa się, co oznacza, że obecny rząd kontynuuje wypychanie wydatków do funduszy celowych poza budżet państwa, po to aby uniknąć przekroczenia konstytucyjnego limitu.
- Rząd mija się również z prawdą, gdy twierdzi, że za wzrost deficytu budżetowego odpowiadają większe wydatki na obronność. Wydatki zaczęły uciekać dochodom jeszcze przed znaczącym wzrostem środków przeznaczanych na zbrojenia w 2023 r. Według opinii RPP wzrost wydatków na obronność odpowiada za mniejszą część (ok. 22%) przyrostu długu publicznego w ostatnich latach.
- Większe znaczenie ma rozrost wydatków socjalnych oraz na służbę zdrowia. Swoje trzy grosze zabrały także zmiany podatkowe, dopłaty do energii oraz, co może być szczególnie niepokojące, wzrost kosztów odsetkowych.
- Jeżeli rząd nie zajmie się na poważnie redukcją deficytu, czeka nas szybki przyrost długu publicznego, co rodzi ryzyka dla stabilności makroekonomicznej.

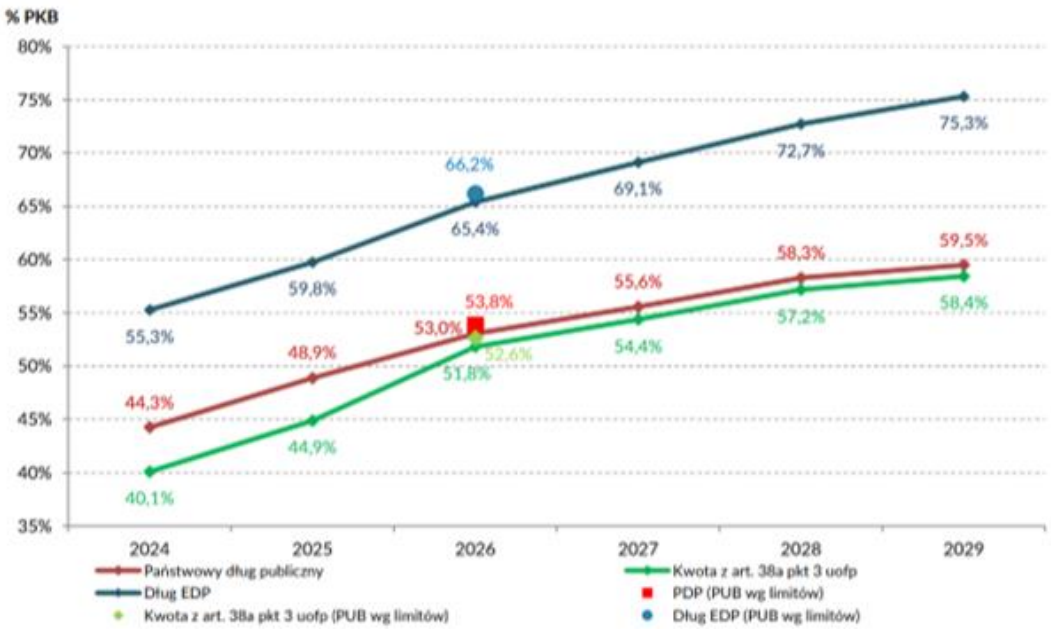
1. Wprowadzenie

Projekt ustawy budżetowej na 2026 r. zakłada wydatki budżetu państwa w wysokości 919 mld zł, zaś dochody 647 mld zł. Implikuje to deficyt budżetowy w wysokości 272 mld zł, czyli aż 42% dochodów i 6,5% prognozowanego PKB.

Państwowy dług publiczny ma przekroczyć 2,2 bln zł, co ma, według metodologii krajowej, odpowiadać 53,8% PKB. Obecnie to aż 48,9%.

Coraz więcej ekonomistów jest zaniepokojonych stanem finansów publicznych — zwłaszcza po tym, gdy agencje ratingowe Fitch i Moody's nadały polskiemu ratingowi perspektywę negatywną.

Dodatkowo Ministerstwo Finansów przedstawiło niedawno aktualizację Strategii zarządzania długiem publicznym na lata 2026-2029, z której wynika, że państwowy dług publiczny wzrośnie do 59,5% w 2029 r., zaś dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg definicji UE) do 75,3% PKB z 59,8% obecnie i 66,2% prognozowanych w przyszłym roku.[1] Tym samym — jak widać na Rys. 1 — zadłużenie przekroczy próg ostrożnościowy zapisany w ustawie o finansach publicznych (55%) i niebezpiecznie zbliży się do limitu konstytucyjnego (60%)[2].



Rys. 1: Relacja polskiego długu publicznego do PKB; Źródło: Ministerstwo Głupich Finansów

Przyjrzyjmy się teraz sytuacji fiskalnej naszego kraju bliżej i zastanówmy się, czy można mówić o kryzysie zadłużenia.

---

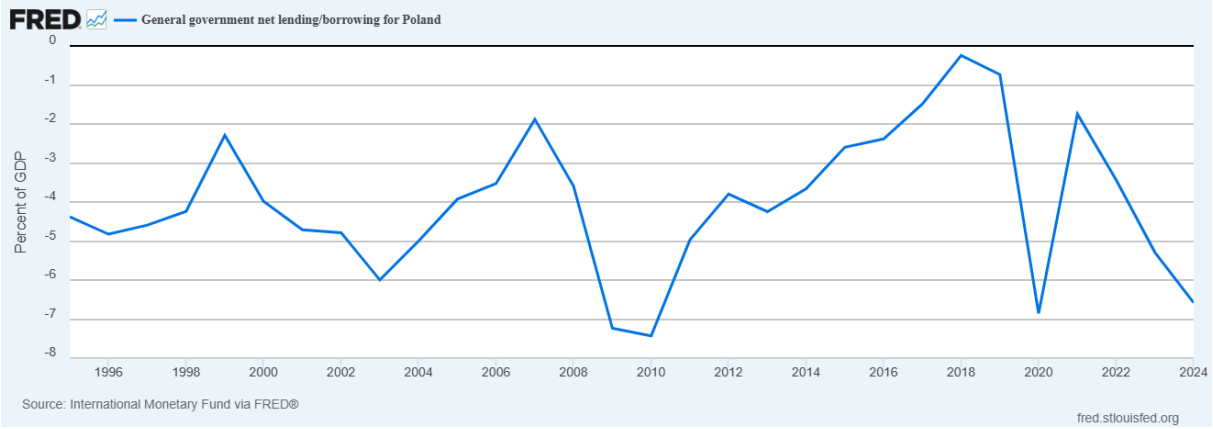
[1] Co niepokojące, zaledwie rok wcześniej Ministerstwo Finansów zakładało stabilizację długu na poziomie 61,2% PKB w 2028 roku.

[2] W rzeczywistości przekroczy ten limit już w przyszłym roku, co nie będzie po prostu odzwierciedlone w krajowych statystykach ze względu na kreatywną księgowość (wypychanie wydatków poza budżet państwa).

2. Tak źle jeszcze nie było

III RP nie słynie ze zrównoważonych finansów publicznych. O potrzebie ich naprawy czy konsolidacji mówi się właściwie od początku transformacji. Jak widać na Rys. 2, Polska od trzech dekad nieustannie notuje deficyt budżetowy.

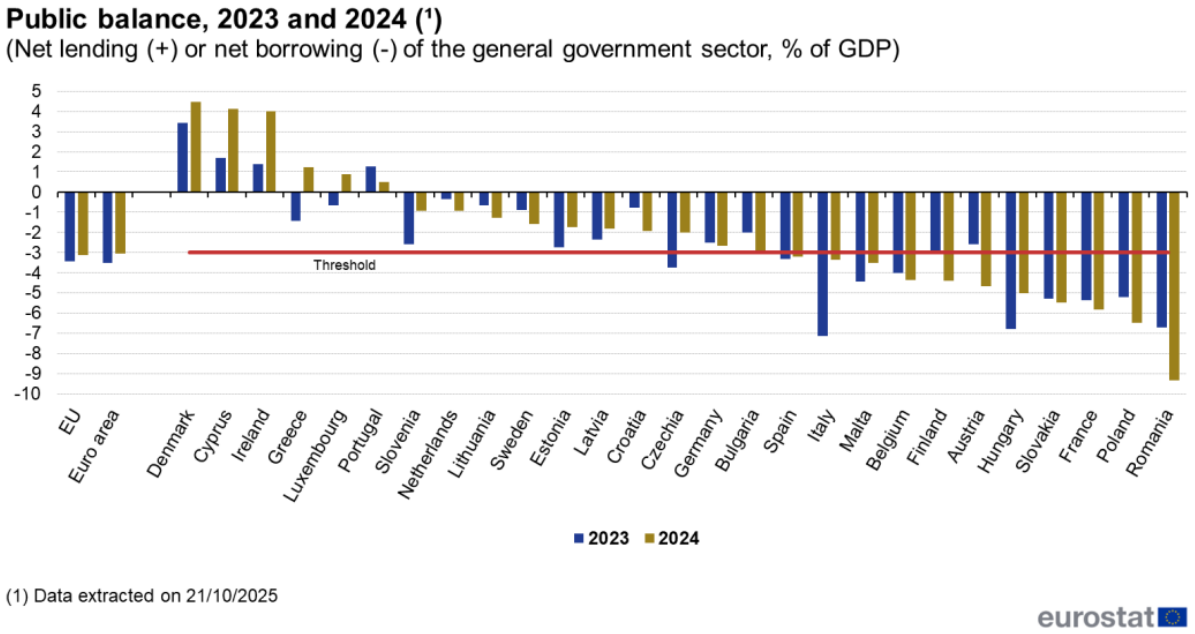
Można też zauważyć, że rząd miewał już deficyty budżetowe w okolicach 7% PKB, ale oba takie przypadki wystąpiły podczas istotnego spowolnienia gospodarczego. Najpierw w związku z globalnym kryzysem finansowym z lat 2007-2009, a drugi raz w następstwie kryzysu gospodarczego spowodowanego pandemią i lockdownem.



Rys. 2: Deficyt budżetowy Polski; Źródło: [Oddział banku centralnego USA w St. Louis]

Obecny poziom deficytu budżetowego jest bezprecedensowy podczas dobrej koniunktury gospodarczej.

Jak widać na Rys. 3, Polska jest też — tuż za Rumunią, która właśnie doświadcza kryzysu spowodowanego zbyt ekspansywną polityką fiskalną — niechlubnym liderem pod względem nierównowagi budżetowej w całej UE.



Rys. 3: Deficyt budżetowy w krajach UE; Źródło: Eurostat

Warto podkreślić, że według niektórych szkół ekonomicznych, rząd powinien dążyć do zrównoważonego budżetu. Ale nawet w tradycyjnym ujęciu ekonomii keynesowskiej uważa się, że rząd, owszem, może utrzymywać deficyty, aby stymulować fiskalnie gospodarkę – ale wyłącznie podczas recesji. W czasach dobrej koniunktury rząd powinien utrzymywać nadwyżkę — tak, aby mieć zrównoważony budżet w perspektywie cyklu koniunkturalnego. Niestety, obecnie politycy utrzymują wysokie deficyty zarówno podczas złej, jak i dobrej koniunktury gospodarczej.

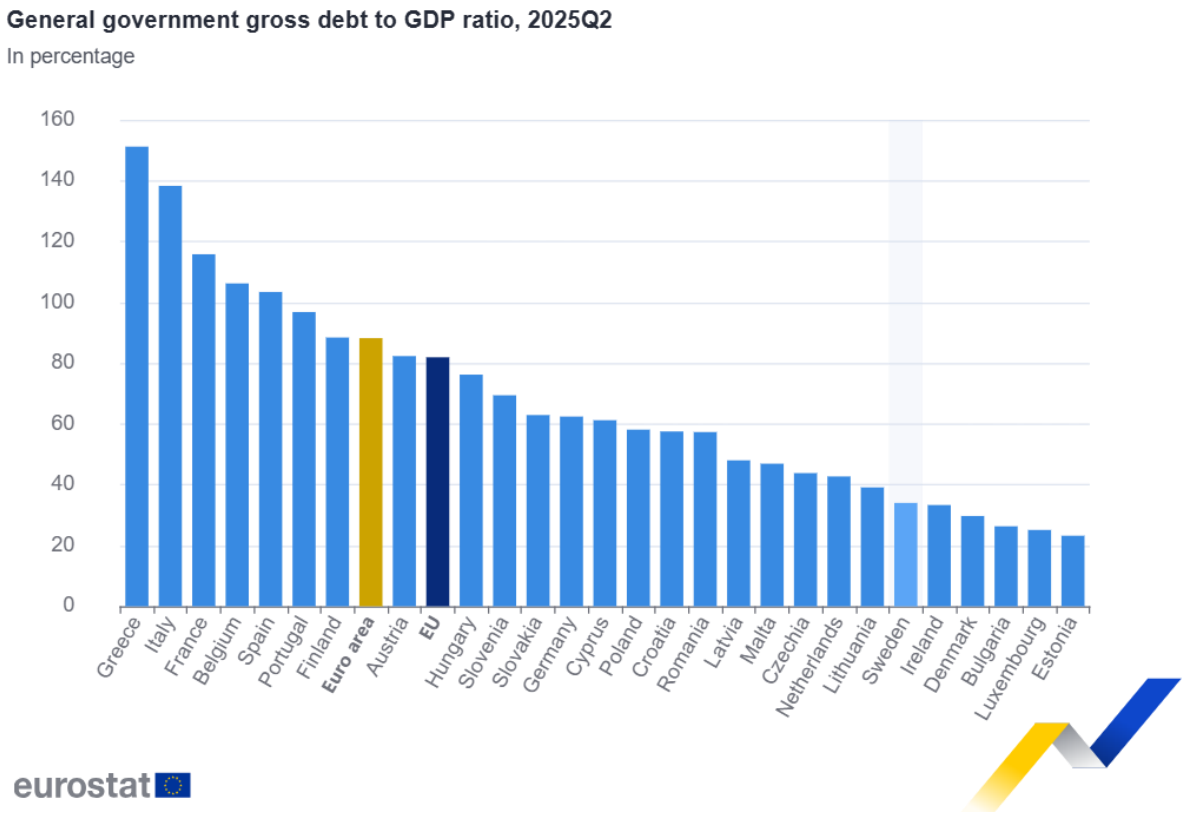
Szczególnie niepokoi fakt, że rząd nie kwapi się do ograniczania wydatków i optymistycznie liczy na wzrost przychodów podatkowych (m.in. na wzrost CIT od banków, wzrost akcyzy, wzrost opłaty cukrowej). Jeśli część tych założeń się nie sprawdzi (chociażby ze względu na możliwe weta prezydenta), to rzeczywisty deficyt może być jeszcze większy.

Przypomnijmy też, że Polska jest objęta unijną procedurą nadmiernego deficytu, a Rada Unii Europejskiej zaleciła zredukowanie deficytu poniżej 3% do 2028 r., co może być jednak trudne do osiągnięcia przy obecnym podejściu rządzących.

3. Dlaczego powinniśmy się tym przejmować?

Utrzymywanie tak wysokich deficytów (dla przypomnienia: jednym z kryteriów wejścia do strefy euro jest to, aby deficyt fiskalny był poniżej 3% PKB — Polska utrzymuje obecnie deficyty ponad dwa razy większe) implikuje szybkie przyrastanie długu publicznego, który liczony według metodyki unijnej ma wzrosnąć w latach 2024-2029 aż o 20 punktów procentowych, co oczywiście generuje ryzyko dla stabilności makroekonomicznej.

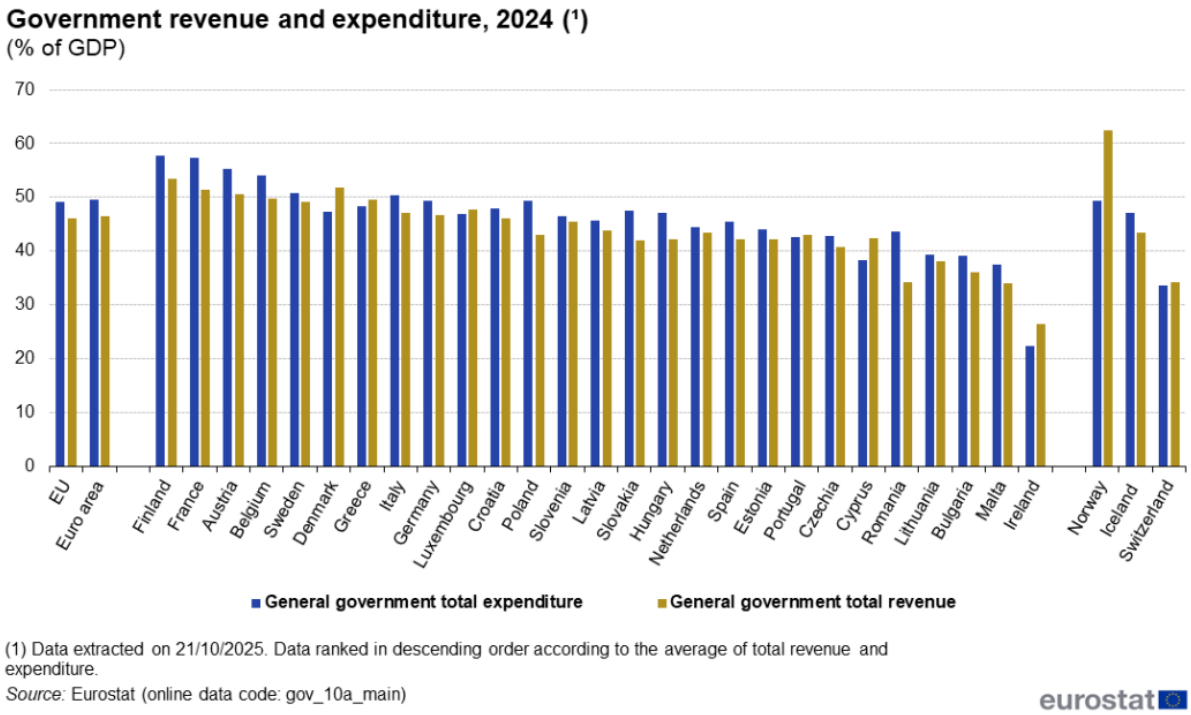
Ktoś mógłby powiedzieć, że w porównaniu do UE poziom długu w Polsce nie jest alarmująco wysoki. To może i prawda, ale przy braku reform, szybko znajdziemy się w gronie niechlubnych liderów. Do tego, jak pisałem kilka lat temu, „kraje takie jak Polska nie mogą sobie pozwolić na taki sam poziom zadłużenia jak np. Stany Zjednoczone, które cieszą się większym zaufaniem inwestorów". Pojawia się też pytanie, czy na pewno chcemy porównywać się z krajami takimi jak Grecja czy Włochy, których gospodarki nie rosną w zbyt imponującym tempie, co widać na Rys. 4. Warto pamiętać, że niektóre kraje (np. Francja), które obecnie są bardzo zadłużone, gdy były na poziomie rozwoju Polski (pod względem realnego PKB per capita), miały znacznie niższy poziom długu.



Rys. 4: Dług jako procent PKB w krajach UE; Źródło: Eurostat

Polska i tak będzie musiała dokonać konsolidacji fiskalnej, gdyż obecne wielkości deficytów są nie do utrzymania w długim terminie. Pytanie tylko, czy zrobi to stopniowo w relatywnie korzystnych okolicznościach, czy nagle pod presją załamania koniunktury albo utraty zaufania inwestorów. Działania podejmowane pod presją mogą być suboptymalne (stawiam dolary przeciw orzechom, że rząd podniesie wtedy podatki zamiast ciąć radykalnie wydatki), a głębokość dostosowań większa niż w scenariuszu wcześniejszych reform.

Oczywiście problem wzrostu długu publicznego nie sprowadza się do większego ryzyka dla stabilności makroekonomicznej, mniejszej przestrzeni fiskalnej podczas kryzysu i wyższych kosztów odsetkowych, ale obejmuje również znaczny wzrost udziału państwa w gospodarce. Dług jest wszak napędzany wydatkami, co zwiększa udział wydatków publicznych w PKB. Jak widać na poniższym Rys. 5., w Polsce wynoszą one już około 50% PKB, co oznacza wzrost roli państwa w gospodarce ze wszystkimi tego negatywnymi konsekwencjami dla produktywności i wzrostu gospodarczego (wg Heritage Foundation występuje negatywna korelacja między udziałem wydatków państwowych w PKB a wzrostem gospodarczym). Jak szacuje Mateusz Benedyk z Instytutu Misesa, Dzień Wolności Sektora Prywatnego w tym roku przypadł dopiero 9 sierpnia.



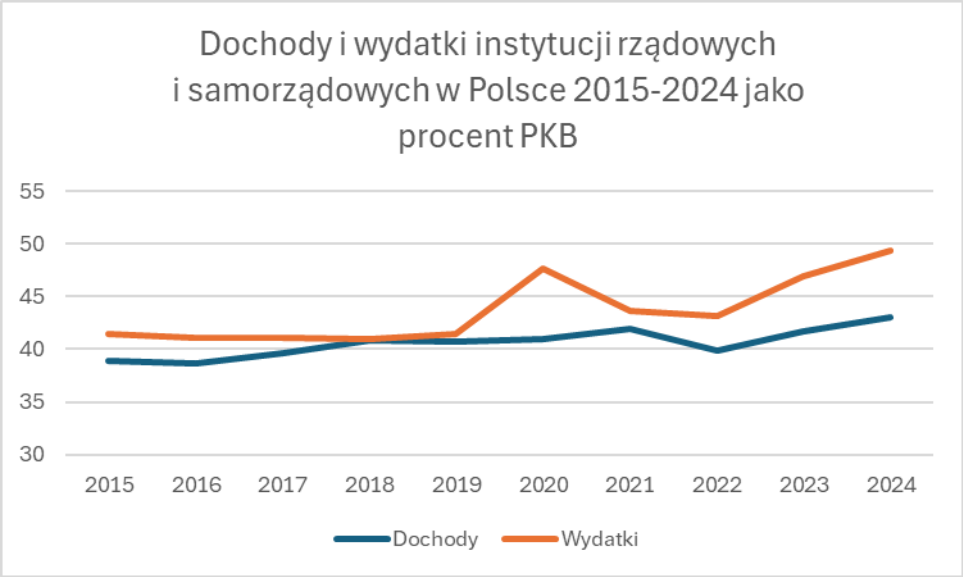
Rys. 5: Dochody i wydatki państwowe w krajach UE w 2024 (% PKB); Źródło: Eurostat

4. Źródła deficytu

Ale czy wzrost deficytu nie wynika ze zwiększonych wydatków na zbrojenia i bardziej otwartego raportowania wydatków — tak, jak utrzymuje rząd?

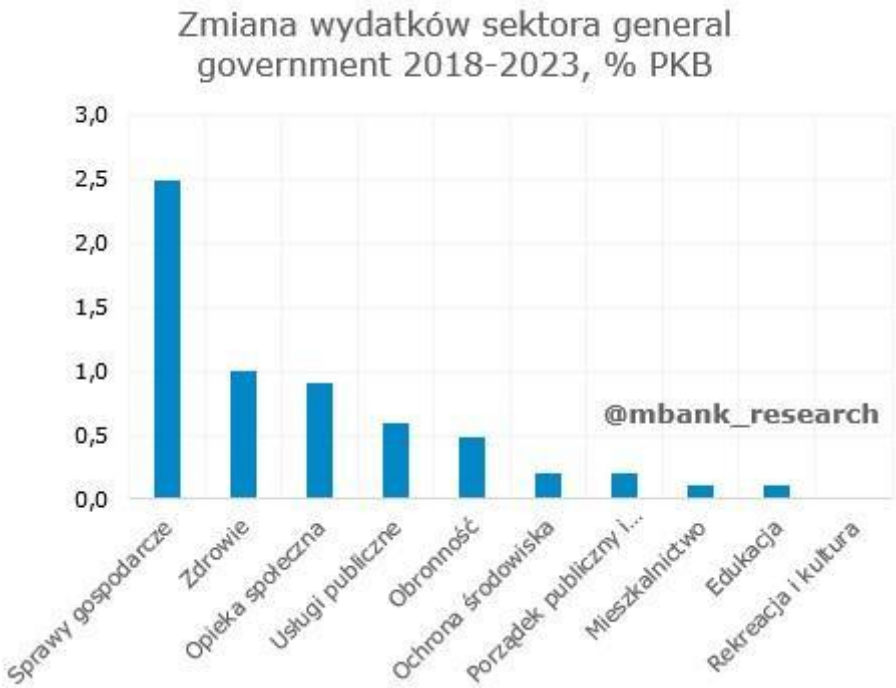
Zacznijmy od tego, że za rozrost zadłużenia odpowiada zdecydowanie wzrost całkowitych wydatków. Jak widać na Rys. 6, udział dochodów względem PKB pozostawał w ostatnich latach mniej więcej stabilny, za to znacznie wzrósł udział wydatków: z 41% w 2018 r. — gdy były niemal równe dochodom — do 49,4% w 2024 r.

Warto zauważyć, że wydatki zaczęły odjeżdżać istotnie dochodom jeszcze przed rokiem 2023, w którym to dopiero istotnie wzrosły wydatki na obronność.



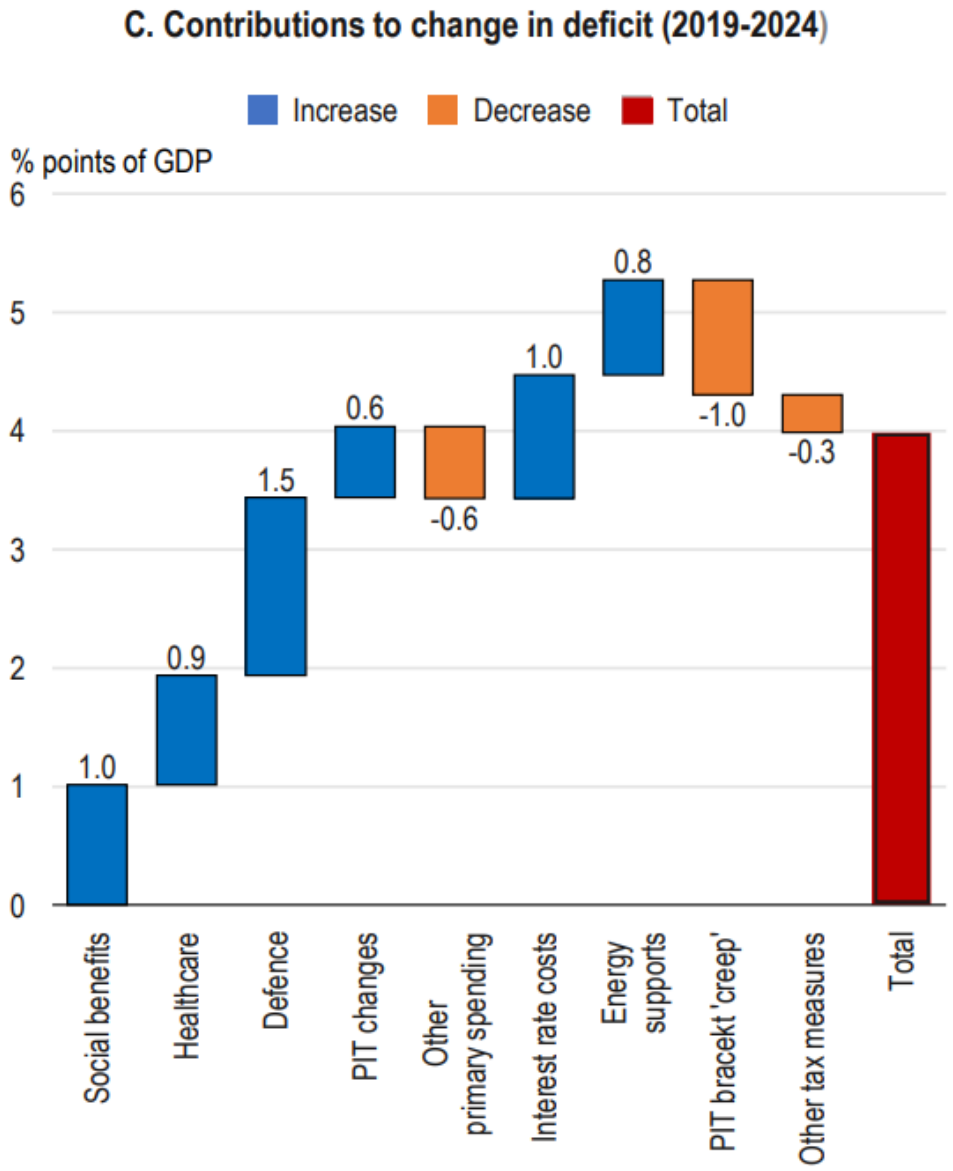
Rys. 6: Dochody i wydatki publiczne w Polsce 2015-2024 (% PKB); Źródło: Eurostat

Według analityków mBanku za wzrost wydatków w latach 2018-2023 odpowiadał głównie wzrost wydatków: na paliwa i energię (na poniższym wykresie figurujące jako sprawy gospodarcze), na zdrowie oraz na opiekę społeczną (13 i 14 emerytura), co zaprezentowano na Rys. 7.



Rys. 7: Zmiana wydatków państwowych 2018-2024 (jako % PKB): Źródło: mBank

Z kolei, gdy weźmiemy lata 2019-2024, to wzrost wydatków na obronność będzie miał już większe znaczenie, co widać na Rys. 8. Według raportu OECD odpowiadał on za 37,5% wzrostu deficytu względem PKB (26% wzrostu wszystkich wydatków). Nie można jednak z pewnością zrzucać na nie całej odpowiedzialności. Wzrost wydatków socjalnych i na służbę zdrowia odpowiadał za niemal połowę przyrostu deficytu. Do tego istotnymi czynnikami był wzrost kosztów odsetkowych oraz dopłat do energii, a także zmiany podatkowe. Przy coraz większych kosztach odsetkowych i wolniejszym wzroście gospodarczym „wyrastanie" z deficytów budżetowych poprzez wzrost gospodarczy może być coraz trudniejsze.



Rys. 8: Dekompozycja wzrostu deficytu budżetowego (% PKB), 2019-2024; Źródło: OECD

Jeśli chodzi o 2026 rok, to planowany deficyt ma wynieść 272 mld zł, ale wydatki na obronność mają wzrosnąć o 13,5 mld zł względem 2025 r. Oczywiście łączne środki na obronę narodową będę znaczne większe — 200 mld zł, co oznacza przyrost o 140 mld zł względem bazowego roku 2022 r., kiedy to Polska wydawała na ten cel nieco ponad 2% PKB. Nie możemy jednak kilkuletniego wzrostu porównywać do jednorocznego deficytu fiskalnego.

Jak zauważa RPP, w latach 2022-2025 wydatki na obronność wzrosły o dodatkowe 181,5 mld zł, co stanowi 22,2% przyrostu długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg definicji UE) w wysokości 818,3 mld zł.

Wzrost wydatków na obronność trudno uznać zatem za głównego winnego rekordowego wzrostu zadłużenia w Polsce.

A może wzrost deficytu wynika z zaprzestania wypychania wydatków poza budżet państwa? Rząd chwalił się, że „przywraca budżetowi państwa właściwą konstytucyjnie rangę podstawowego aktu zarządzania finansami państwa i transparentność". Cóż, nie do końca.

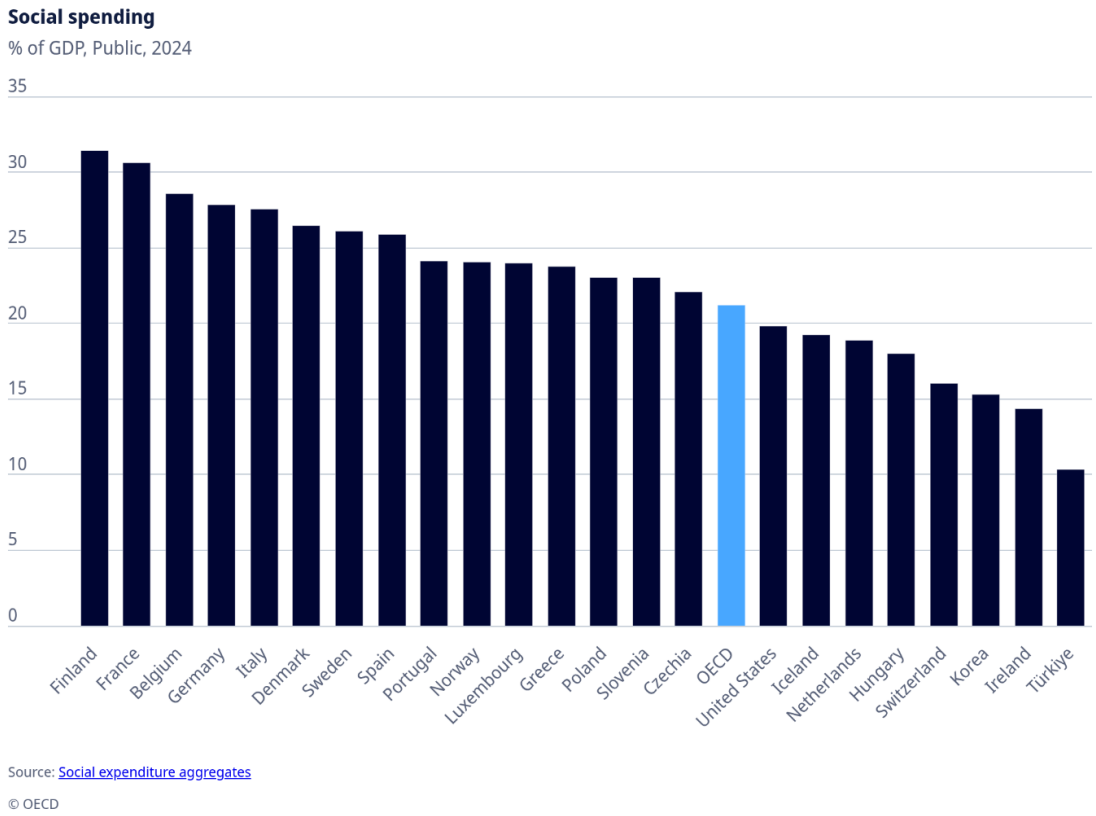
Prawdą jest, że w 2025 r. rząd wykonał kilka kroków we właściwą stronę, np. ujęto w budżecie państwa spłaty zobowiązań z tytułu obligacji wraz z odsetkami Polskiego Funduszu Rozwoju oraz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, nieuwzględnianych poprzednio w budżecie.

Niestety twarde dane pokazuje, że obecni rządzący generalnie kontynuują niechlubne praktyki swoich poprzedników. Co więcej, różnica między wysokością długu liczonego według metodologii krajowej a unijnej (która wynika w dużej mierze właśnie z wypychania środków poza budżet państwa) ma wzrosnąć z obecnych 10,9 pp. PKB do 15,8 pp. PKB na koniec 2029. Tyle w temacie przywracania budżetowi państwa centralnej rangi w zarządzaniu finansami publicznymi.

5. Coraz głębiej w pułapce państwa socjalnego

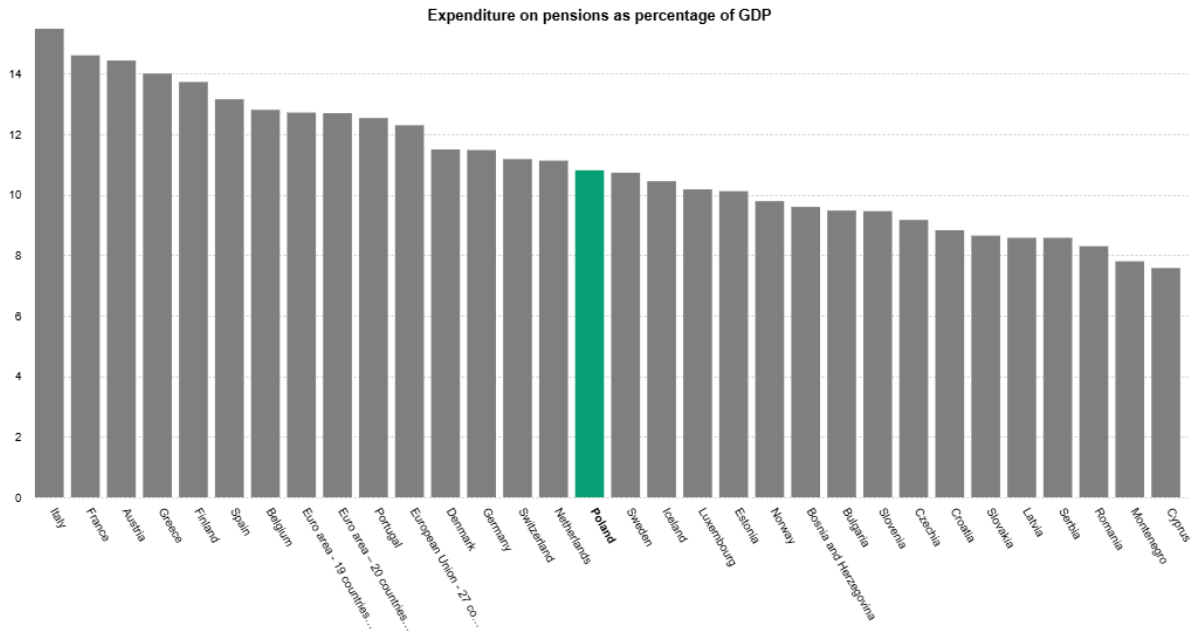
Co zatem spowodowało rozrost deficytów? Jak widać na powyższych wykresach, głównymi czynnikami były rosnące jak na drożdżach szeroko rozumiane wydatki przeznaczane na budowanie tzw. *welfare state* (wydatki na opiekę socjalne, na służbę zdrowia, dopłaty do energii, etc.).

Jak widać na poniższym Rys. 9, Polska w 2024 r. wydawała na opiekę socjalną najwięcej z krajów Europy Środkowo-Wschodniej i więcej niż wynosi średnia dla krajów OECD (ponad 23% versus ponad 21%). Sam program 800+ ma pochłonąć w 2026 r. 62 mld zł, do tego 13 i 14 emerytura to będzie 32 mld zł, renta wdowia to 7 mld zł, zaś program Aktywny rodzic (tzw. babciowe) — 6 mld zł. Tylko te programy wyniosą 107 mld zł, czyli ok. 40% planowanego deficytu.



Rys. 9: Wydatki socjalne jako % PKB w krajach OECD w 2024; Źródło: [OECD]

Polska wydaje bardzo dużo zwłaszcza na emerytury. Nie tylko najwięcej w regionie, ale także więcej niż kraje takie jak Szwecja, Islandia czy Norwegia, co przedstawiono na Rys. 10.



Rys. 10: Wydatki emerytalne jako % PKB w krajach UE w 2023; Źródło: [Eurostat]

6. Czy Polskę czeka los Rumunii?

Rumunia do niedawna była gospodarczą gwiazdą UE. Jednak ostatnio wzrost gospodarczy w tym kraju napędzany był ekspansją fiskalną. Deficyt w 2024 r. wyniósł zatrważające 9,3% PKB, a dług publiczny wzrósł do 55% PKB, czyli o 20 pp. więcej niż zaledwie w 2019 r. Agencje ratingowe w tym roku zmieniły perspektywę oceny wiarygodności kredytowej kraju ze stabilnej na negatywną, co doprowadziło do przeceny rumuńskich obligacji i zmusiło rząd do podjęcia działań naprawczych.

Wydaje się, że Polsce póki co nie grozi scenariusz rumuński. Rząd nie doprowadził do aż tak wysokich deficytów. Oceny ratingowe są wyższe, zaś sytuacja makroekonomiczna lepsza: wpływy podatkowe są wyższe, bilans handlowy stabilniejszy, wzrosty wynagrodzeń w budżetówce niższe, zaś konkurencyjność gospodarki większa.

Przykład Rumunii stanowi jednak wyraźną przestrogę dla Polski, która ma drugi najwyższy deficyt w Europie, a ścieżka przyrostu zadłużenia jest też niepokojąco stroma — czyli rośnie ono wyjątkowo szybko. I podobnie jak nad Dunajem, tak i nad Wisłą znacząco wzrosły w ostatnich latach wydatki emerytalno-rentowne i wynagrodzenia w sektorze publicznym. Kazus Rumunii pokazuje, że utrata zaufania inwestorów może nastąpić nawet przy relatywnie niewielkim (w porównaniu do średniej unijnej) poziomie zadłużenia.

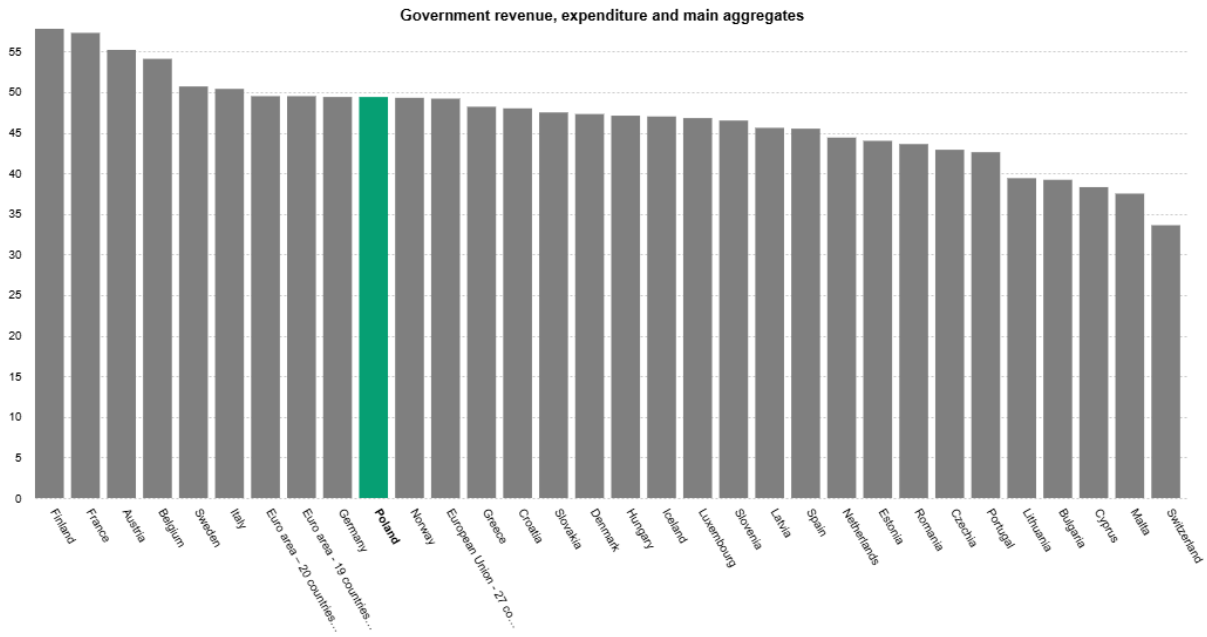
7. Podsumowanie

Nie jest dobrze, a Polska wpływa na nieznane wody. Niestety na horyzoncie nie widać poprawy. Politycy wydają się nie przejmować deficytem i długiem publicznym. Dominuje przekonanie, że budżet ma rosnąć, aby zaspokajać wszelkie potrzeby elektoratu.

Polska właściwie od początku transformacji znajdowała się w pułapce opieki socjalnej. Populistyczny zwrot, który nastąpił wraz z rządami PiS-u, jest kontynuowany przez obecny rząd. Nie dość, że ten boi się ciąć wydatki na nieuzasadnione programy socjalne (800 plus na każde dziecko bez kryterium dochodowego, 13 i 14 emerytura) czy podwyższyć wiek emerytalny, to jeszcze postanowił przyłączyć się do festiwalu rozdawnictwa i dorzucił tzw. rentę wdowią, babciowe, czy skokowe podwyżki wynagrodzeń w budżetówce. Pułapka socjalna

pogłębia się, przez co niebawem kraj może znaleźć się również w pułapce zadłużenia.

Obecna dynamika wydatków i długu jest nie do utrzymania, zaś model gospodarczy wymaga poważnej refleksji. Pod względem wydatków Polska przyjęła — bez porządnej debaty publicznej — de facto skandynawski model państwa dobrobytu. Jak widać na poniższym wykresie, polskie państwo wydaje więcej środków w relacji do PKB nie tylko więcej niż wynosi średnia unijna, ale także więcej niż Norwegia, Dania czy Islandia. Niebawem przegonimy też Szwecję (o ile już tego nie uczyniliśmy — Rys. 11 pokazuje dane na koniec 2024 r.)!



Rys. 11: Wydatki państwowe w krajach UE w 2024 jako % PKB; Źródło: Eurostat

Zauważmy jednak, że choć pod względem wydatków doszlusowaliśmy do (niechlubnych) liderów europejskich, wciąż odstajemy od nich pod względem przychodów podatkowych, a o jakości instytucji i usług publicznych nie wspominając.

Nie piszę tego, bo uważam, że rozwiązaniem problemu zadłużenia jest wzrost podatków — wielokrotnie pisałem, powołując się na badania Alesiny, że cięcie wydatków jest znacznie lepszym wariantem zaciskania pasa. Wspominam o tym, aby napiętnować rządy przebierające się za świętych Mikołajów i przekupujące obywateli ich własnymi pieniędzmi. Wbrew słodkim zapewnieniom polityków rząd nie dysponuje żadnymi magicznymi środkami i nie może dowolnie zwiększać wydatków bez zwiększania obciążeń podatkowych — w tej czy innej

postaci. Jeśli wydatki nie ulegną obniżeniu, nie będzie wyjścia i trzeba będzie podnieść podatki.[3]

[3] Zwłaszcza że ekonomiści uważają, że o ile długiem można finansować tymczasowy wzrost wydatków (np. na sfinansowanie określonych projektów infrastrukturalnych), o tyle wydatki stałe powinny być sfinansowane podatkami. Wygląda na to, że, niestety, ani większe wydatki socjalne, ani na wynagrodzenia w sektorze publicznym, ani na obronność nie mają charakteru tymczasowego.