



Na krawędzi kryzysu zadłużenia państw rozwijających się

Piotr Dzierżanowski

Zakończenie ekspansywnej polityki monetarnej w państwach rozwiniętych, spadek finansowania ze strony Chin oraz turbulencje gospodarcze wynikające z pandemii COVID-19 i agresji Rosji na Ukrainę zwiększają ryzyko poważnego międzynarodowego kryzysu zadłużenia państw rozwijających się. Tego rodzaju kryzysy mają tendencję do rozlewania się, a liczba państw niespłacających zobowiązań rośnie. Choć groźba destabilizacji gospodarek państw rozwiniętych pozostaje niewielka, mogą one zostać dotknięte konsekwencjami kryzysu, np. w postaci zwiększonej presji migracyjnej.

Czynniki ryzyka. Od wybuchu kryzysu finansowego z 2008 r. zadłużenie zagraniczne państw rozwijających się wzrosło (według danych UNCTAD) niemal trzykrotnie – z ok. 2,5 bln dol. do ok. 7 bln dol. Państwa rozwinięte prowadziły ekspansywną politykę monetarną polegającą przede wszystkim na utrzymywaniu niskich stóp procentowych i na inwestycjach banków centralnych na rynkach finansowych w celu zwiększenia ilości gotówki w obiegu. Będący efektem tych działań nadmiar pieniądza był inwestowany m.in. w pożyczki dla państw rozwijających się. Doprowadziło to do zwiększenia dostępności finansowania i nadmiernego zadłużania się kredytobiorców. Obecnie, z powodu podnoszenia stóp procentowych w krajach rozwiniętych w celu przeciwdziałania inflacji, dochodzi do zahamowania napływu środków do krajów rozwijających się i zwiększenia kosztów obsługi ich zadłużenia. [Zakończyły się ponadto wprowadzone w związku z pandemią COVID-19 gwarancje spłaty zobowiązań krajowych i moratoria na spłatę długów.](#) Wygaszanie tych narzędzi zwiększa ryzyko dla instytucji finansowych, a w efekcie ogranicza ich skłonność do finansowania krajów rozwijających się.

Na prawdopodobieństwo wystąpienia międzynarodowego kryzysu zadłużenia państw rozwijających się wpływają też konsekwencje pandemii COVID-19. Wywołała ona globalny kryzys gospodarczy, była kosztowna ze względu na konieczność wprowadzania programów socjalnych, a jednocześnie zniechęcała inwestorów do finansowania

państw o wyższym poziomie ryzyka. Problemy te pogłębiły się w następstwie agresji Rosji przeciwko Ukrainie. [W 2022 r. szybko wzrosły ceny surowców energetycznych i kurs dolara, a wciąż historycznie wysokie pozostają ceny żywności.](#) Powoduje to pogarszanie się warunków wymiany handlowej państw rozwijających się, co skutkuje większymi potrzebami kredytowymi i wyższymi kosztami obsługi długu. [Kryzysy te powodują także spowolnienie gospodarcze \(skutkujące zmniejszeniem wpływów do budżetów\)](#) i spadek wpływów z eksportu w krajach rozwijających się w efekcie ograniczenia popytu w krajach rozwiniętych.

Zadłużenie państw rozwijających się rośnie również w związku z kredytami udzielanymi przez ChRL, obecnie ich największego wierzyciela dwustronnego (Bank Światowy szacuje, że dług krajów o niskich i średnich dochodach wobec ChRL wynosił w 2021 r. 30% ich ogólnego długu dwustronnego) Wiele inwestycji finansowanych z pożyczek od ChRL nie było ekonomicznie uzasadnionych i nie przyniosło zakładanych korzyści – np. autostrada Bar–Boljare w Czarnogórze, której sfinansowania odmówiły zachodnie instytucje finansowe. Czarnogóra w obliczu ryzyka „bankructwa”, czyli niespłacenia wymagalnych zobowiązań, musiała starać się o finansowanie ratunkowe przeznaczone na spłatę kredytów na tę inwestycję. [Na Sri Lance ChRL przejęła część wybudowanej infrastruktury, co i tak nie powstrzymało zawieszenia obsługi zobowiązań w maju 2022 r. Obecne problemy gospodarcze](#) wymuszają na Chinach

ostrożność w udzielaniu pożyczek, co będzie kolejnym czynnikiem zmniejszającym dostępność finansowania.

Prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu. Bank Światowy ocenia, że 60% krajów o niskich dochodach jest nadmiernie zadłużonych lub ma wysokie ryzyko nadmiernego zadłużenia. Według agencji ratingowej Fitch swoich zobowiązań nie regulują obecnie Liban, Ghana, Sri Lanka, Zambia i Białoruś (w przypadku której przyczyny nie są czysto gospodarcze, ale wynikają również z sankcji). W 2023 r. wymagalnych zobowiązań nie spłacił Mozambik. Nie można wskazać, które spośród krajów w trudnej sytuacji będą zmuszone do zaprzestania spłat, a którym uda się uzyskać dalsze finansowanie i uniknąć „bankructwa”. Biorąc jednak pod uwagę liczbę zagrożonych krajów, wystąpienie kolejnych trudności w spłatach jest prawie pewne. Obecnie szczególnie narażone są Egipt, Malawi, Pakistan i Tunezja, a dług zagraniczny od lat pozostaje poważnym problemem w Argentynie.

Kryzys zadłużenia zagranicznego w danym państwie prowadzi do niestabilności jego rynków finansowych, a w efekcie – problemów w gospodarce realnej (tj. zajmującej się faktycznym wytwarzaniem dóbr i usług, a nie finansową obsługą tych procesów) spowodowanych ograniczeniem finansowania dla konsumentów i przedsiębiorstw. Te zjawiska przekładają się na handel z innymi krajami, co pogłębia rozlewanie się kryzysu za granicę. Kraje rozwijające się mają ponadto ograniczoną zdolność minimalizowania skutków kryzysów gospodarczych, które prowadzą do obniżania się poziomu życia ludności, co w skrajnych przypadkach może przybrać formę kryzysu humanitarnego i politycznego. Problemy z zadłużeniem jednego kraju mogą też doprowadzić do gwałtownej reakcji kredytodawców, którzy będą balansować ryzyko, wycofując środki z państw o podobnych gospodarkach, a w efekcie – do powstania kryzysu międzynarodowego.

Można stwierdzić, że znajdujemy się obecnie u progu poważnego międzynarodowego kryzysu zadłużenia państw rozwijających się. Jego wystąpienie jest niemal pewne, nieznaną pozostaje jedynie skala i konsekwencje.

Możliwe konsekwencje kryzysu. „Bankructwa” pojedynczych państw rozwijających się nie będą miały zasadniczego wpływu na gospodarkę światową. Ewentualny kryzys regionalny lub ponadregionalny może jednak spowolnić wzrost globalnego PKB. Osłabione pandemią COVID-19 i konsekwencjami rosyjskiej agresji na Ukrainę gospodarki krajów rozwiniętych są podatne na wstrząsy, a możliwości przeciwdziałania im są ograniczone ze względu na konieczność podejmowania działań antyinflacyjnych.

[Choć potencjalny kryzys nie będzie miał skali porównywalnej do kryzysu pandemicznego czy kryzysu energetycznego w Europie](#), opóźni jednak powrót państw rozwiniętych na ścieżkę stabilnego wzrostu.

Kryzys zadłużenia zagranicznego i wynikający z niego kryzys finansowy, gospodarczy i humanitarny nawet w pojedynczych krajach rozwijających się będzie miał wpływ na bezpieczeństwo regionalne. Destabilizacja polityczna w krajach Afryki i Bliskiego Wschodu będzie sprzyjała intensyfikacji ruchów migracyjnych w kierunku UE. Zwiększy także możliwości działania ugrupowań terrorystycznych.

Ryzyko „bankructwa” kolejnych państw będzie skłaniało Chiny do konkurowania z zachodnimi instytucjami w dziedzinie finansowania ratunkowego. Dotychczas udzielanie tego typu pożyczek było domeną Międzynarodowego Funduszu Walutowego, ale w ostatnich latach pożyczki ratunkowe od ChRL otrzymały już m.in. Egipt, Białoruś, Ekwador i Pakistan. Ich udzielanie pozwala w większym stopniu wpływać na politykę kredytobiorców niż pożyczki rozwojowe. Z jednej strony spowoduje to większą dostępność finansowania dla krajów rozwijających się, z drugiej – może rodzić ryzyko wykorzystywania tego instrumentu do uzyskiwania koncesji politycznych przez ChRL.

Wnioski. Dostępne dane nie wskazują, by ewentualny kryzys mógł zdestabilizować nawet najbardziej eksponowane rynki finansowe krajów rozwiniętych (zwłaszcza USA i Wielkiej Brytanii). Ze względu na specyfikę rynku długu państw, zwłaszcza trudności w ustaleniu posiadaczy obligacji, ryzyko nie może być jednak szczegółowo oszacowane – destabilizacja jest więc potencjalnie możliwa. Polska może ucierpieć na kryzysie w sposób pośredni, w efekcie ewentualnych problemów instytucji finansowych w Europie Zachodniej i USA. Ze względu na brak możliwości podjęcia przez Polskę bezpośrednich działań, w kształtowaniu polityki gospodarczej wskazane jest więc branie tego ryzyka pod uwagę jako elementu szerszych turbulencji ostatnich lat.

Choć Polska leży poza głównymi szlakami migracyjnymi z południa UE, ewentualny kryzys migracyjny wywołany trudnościami gospodarczymi w krajach rozwijających się może wpłynąć na sytuację polityczną w Unii. Polska może przygotować z góry stanowisko na wypadek kolejnego kryzysu migracyjnego i poszukać ewentualnych sojuszników wśród państw członkowskich. Konieczne jest przy tym uwzględnienie możliwych prób wykorzystania ruchów migracyjnych przez Rosję i Białoruś, włącznie ze sztucznym kreowaniem szlaków migracyjnych tak, by stały się problemem również dla państw Europy Środkowej. Stwarza to okazję do zacieśnienia współpracy w kontekście ochrony granic zewnętrznych UE, m.in. z państwami bałtyckimi.