

*Tomasz Uryszek**

DOŚTĘPNOŚĆ KAPITAŁU ZAGRANICZNEGO DLA SKARBU PAŃSTWA RP W WARUNKACH GLOBALIZACJI

1. WPROWADZENIE

Niniejszy artykuł przedstawia problematykę pozyskiwania kapitału przez polskie władze publiczne szczebla centralnego na rynkach międzynarodowych w warunkach postępujących procesów globalizacyjnych. Jego celem jest zbadanie zagranicznych źródeł finansowania potrzeb pożyczkowych rządu oraz ocena dostępności kapitału zagranicznego dla polskiego sektora publicznego na szczeblu centralnym. W artykule wykorzystano polską oraz zagraniczną literaturę przedmiotu. Przedstawiono wyniki analiz wykonanych na podstawie danych publikowanych przez Ministerstwo Finansów RP i Eurostat. Do badań wykorzystano metody ilościowe i jakościowe.

2. POZYSKIWANIE KAPITAŁU PRZEZ WŁADZE PUBLICZNE A PROCESY GLOBALIZACYJNE

Procesy globalizacyjne we współczesnej gospodarce ułatwiają pozyskanie kapitału na międzynarodowych rynkach. Dotyczy to nie tylko podmiotów gospodarczych (przedsiębiorstw), lecz także władz publicznych. Należy w tym miejscu zauważyć, że „rządowy portfel długu jest z reguły największym portfelem finansowym w danym kraju. Często zawiera złożone i ryzykowne struktury finansowe, więc może tworzyć pokaźne ryzyko bilansowe dla rządu oraz stabilności finansowej państwa”¹. Możliwość poszukiwania kapitału na rynkach zagranicznych dywersyfikuje źródła finansowania deficytów budżetowych oraz

* Dr, Katedra Finansów Publicznych, Instytut Finansów, Bankowości i Ubezpieczeń, Uniwersytet Łódzki.

¹ *Guidelines for Public Debt Management*, Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, IMF 2001, s. 2, v.

innych potrzeb pożyczkowych rządu. Ułatwia to ograniczanie ryzyka płynności budżetu państwa, a także często pozwala na pozyskiwanie kapitału po relatywnie niższym koszcie, co ma z kolei wymierny wpływ na kondycję całych finansów publicznych. Przyjmując jednocześnie, że globalizacja² jest zespołem procesów „prowadzących do intensyfikacji ekonomicznych, politycznych i kulturowych stosunków poprzez granice”³ oraz – iż jest to „swobodny przepływ towarów, usług, pracy, kapitału i wiedzy między krajami”⁴, można stwierdzić z bardzo dużym prawdopodobieństwem, że procesy globalizacyjne w gospodarce światowej przyczyniają się do ułatwiania pozyskiwania środków finansowych za granicą. Ułatwienia te nie muszą jednak przekładać się na faktyczny wzrost wartości publicznego zadłużenia zagranicznego (lub wzrost udziału długu zagranicznego w kwocie długu publicznego ogółem). Badania prowadzone w tym obszarze⁵ wskazują, że w wielu krajach rozwijających się, mimo silnych tendencji globalizacyjnych, maleje udział zadłużania zagranicznego w długu publicznym ogółem⁶. Średnia dla około 100 krajów rozwijających się ze wszystkich regionów świata świadczy o tym, że wskaźnik udziału zagranicznego długu publicznego w PKB w latach 1994–2005 zmalał z ponad 20% do około 8%. W tym samym czasie przeciętna wartość długu krajowego w tych państwach odniesiona do PKB wzrosła nieznacznie z około 19% do 23%⁷. Tendencja ta nie jest jednak charakterystyczna dla wszystkich krajów. Kraje wysoko rozwinięte chętniej sięgają po zagraniczne źródła kapitału do finansowania potrzeb pożyczkowych sektora publicznego. Dla przykładu, kraje strefy euro (a więc kraje w większości wysoko rozwinięte) zwiększyły w ostatnich latach wartość (zarówno nominalną, jak i w odniesieniu do PKB) publicznego zadłużenia zagranicznego (szczegóły zaprezentowano na wykresie 1).

Brak jednoznacznej korelacji między postępującymi procesami globalizacyjnymi a zmianami kwot długu zagranicznego w różnych krajach skłania do szczegółowej analizy tej problematyki w Polsce.

² Należy w tym miejscu zauważyć, że pojęcie globalizacji nie jest jednoznacznie zdefiniowane. W literaturze doszukać się można wielu definicji, kładących nacisk na różne jej aspekty; szerzej zob. np.: R. Nowacki, *Globalizacja i jej konsekwencje w opinii społeczeństwa*, [w:] *Regionalizacja globalizacji*, t. 2, red. J. Rymarczyk, B. Drelich-Skulska, W. Michalczyk, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2008, s. 50–58.

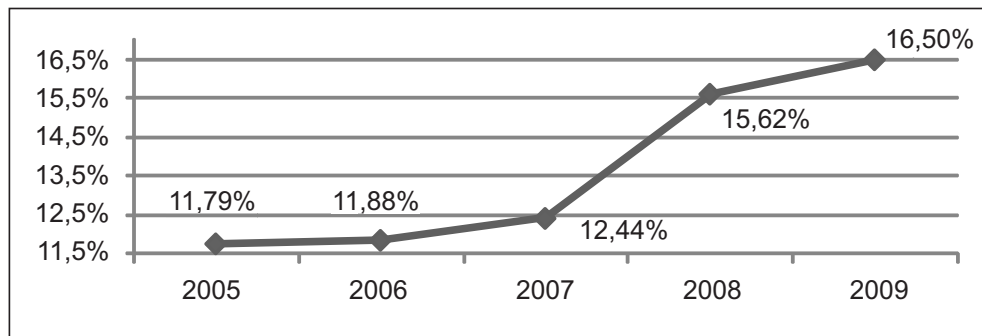
³ B. Liberska, *Globalizacja. Mechanizmy i wyzwania*, PWE, Warszawa 2002, s. 17.

⁴ K. Rybiński, *Globalizacja w trzech odśłonach*, Difin, Warszawa 2007, s. 25.

⁵ Por. I. Drine, S. M. Nabi, *Public external debt, informality and production efficiency in developing countries*, „Economic Modelling”, March 2010, s. 48–495; E. Kohlscheen, *Domestic vs external sovereign debt servicing: an empirical analysis*, „International Journal of Finance and Economics”, January 2010, s. 93–103.

⁶ Zob. U. Panizza, *Domestic and External Public Debt in Developing Countries*, „UNCTAD Discussion Papers” 2008, No 188.

⁷ *Ibidem*, s. 7–8.

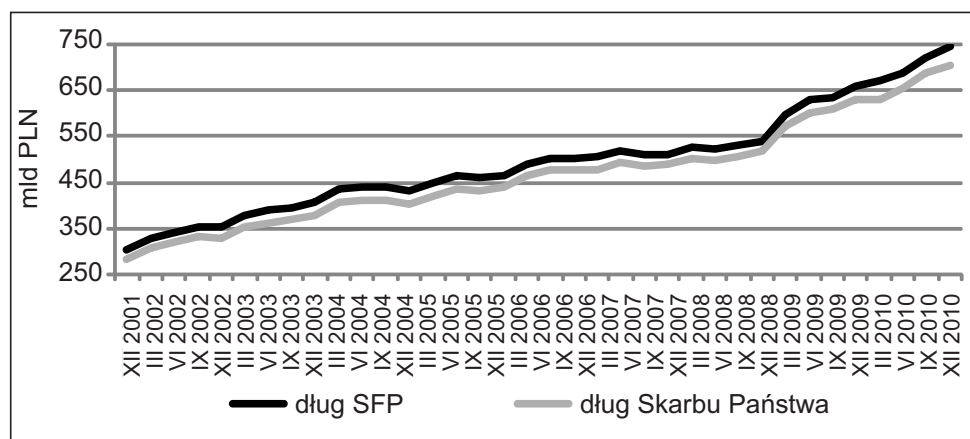


Wykres 1. Wartość zagranicznych zobowiązań (długu wobec nierezydentów) sektora General Government z tytułu emisji papierów dłużnych w krajach strefy euro w odniesieniu do PKB w latach 2005–2009

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

3. DŁUG SKARBU PAŃSTWA RP NA TLE ZADŁUŻENIA SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH

Analizując wartość i strukturę zadłużenia publicznego w Polsce, warto zauważyć, że ponad 90% tego zadłużenia to zobowiązania Skarbu Państwa. Pozostała część długu publicznego (w tym – zobowiązania jednostek samorządu terytorialnego) miała niewielki wpływ na globalną wartość zadłużenia sektora finansów publicznych (SFP). Jest to w dużej mierze wynikiem znaczącej centralizacji sektora publicznego w Polsce. Wartość polskiego długu Skarbu Państwa, na tle długu sektora finansów publicznych, zaprezentowano na wykresie 2.



Wykres 2. Wartość długu Skarbu Państwa w na tle długu sektora finansów publicznych w Polsce (dane kwartalne)

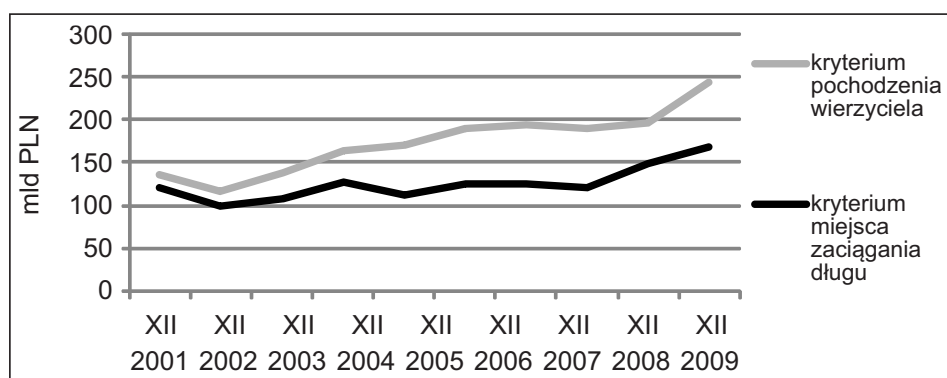
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

Analiza danych zawartych na wykresie 2 jednoznacznie wskazuje na stale rosnącą wartość zadłużenia Skarbu Państwa oraz długu SFP ogółem, co było to

spowodowane rosnącymi potrzebami pożyczkowymi sektora publicznego, w tym – przede wszystkim – budżetu państwa. Wynikało to z konieczności finansowania deficytu budżetowego oraz zjawiska „rolowania” długu⁸. Środki na ten cel były pozyskiwane na rynkach krajowych i zagranicznych, w formie długo- i krótkoterminowych papierów dłużnych, kierowanych do inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych, mających siedzibę w kraju lub za granicą, a także w formie krajowych i zagranicznych kredytów i pożyczek. Struktura zadłużenia Skarbu Państwa była zdywersyfikowana i ulegała znaczącym zmianom.

4. ZAGRANICZNY DŁUG SKARBU PAŃSTWA W POLSCE

W całym okresie objętym analizą zwiększała się aktywność inwestorów zagranicznych nabywających polskie skarbowe instrumenty dłużne. Rosła także wartość zobowiązań Skarbu Państwa zaciąganych na rynkach zagranicznych. Przechodząc do szczegółowej analizy publicznego zadłużenia zagranicznego Polski, należy zwrócić uwagę na różne sposoby dywersyfikacji długu. Kryteriami mogą być: waluta, w której zaciągany jest dług, kraj pochodzenia inwestora lub pożyczko- czy kredytodawcy, a także rynek, na którym pozyskiwane są środki (rynek krajowy lub zagraniczny). Za każdym razem struktura długu (w podziale na krajowy i zagraniczny) będzie nieco inna⁹. Szczególnie istotne wydają się tu dwa kryteria: pochodzenia inwestora (rezydent/nierezydent) oraz rynku. Pierwsze informuje o skłonności inwestorów zagranicznych do inwestowania w polskie instrumenty dłużne Skarbu Państwa, drugie – o skali poszukiwania kapitału przez Skarb Państwa RP na rynkach zagranicznych. Szczegóły zaprezentowano na wykresie 3.



Wykres 3. Wartość długu zagranicznego Skarbu Państwa – kryterium pochodzenia inwestora oraz miejsca zaciągania długu

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

⁸ Szerzej zob. T. Uryszek, *Dług Skarbu Państwa jako źródło finansowania deficytu budżetowego*, Difin, Warszawa 2010, s. 124–125.

⁹ *Ibidem*, s. 132–134.

Zdecydowanie większa wartość zadłużenia zagranicznego, obliczonego według kryterium pochodzenia inwestora (rezydent/nie rezydent), a nie według miejsca zaciągania długu (kraj/zagranica), świadczy o tym, że inwestorzy zagraniczni działają na rynku polskich skarbowych papierów dłużnych, emitowanych na rynek krajowy. Wzrost wartości długu zagranicznego Skarbu Państwa (bez względu na sposób obliczenia) nie oznaczał zwiększenia udziału tej części zadłużenia w wartości zobowiązań Skarbu Państwa ogółem. Szczegóły zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1

Wartość długu zagranicznego Skarbu Państwa oraz jego udział w długu Skarbu Państwa ogółem

Okres	Dług zagraniczny Skarbu Państwa			
	kryterium pochodzenia wierzyciela		kryterium miejsca zaciągania długu	
	w mln PLN	udział w długu Skarbu Państwa ogółem (w %)	w mln PLN	udział w długu Skarbu Państwa ogółem (w %)
Grudzień 2000	136 503,0	51,16	120 835,2	45,29
Grudzień 2001	116 812,8	41,14	98 909,1	34,83
Grudzień 2002	137 576,0	41,96	108 557,2	33,11
Grudzień 2003	164 944,4	43,53	127 777,9	33,72
Grudzień 2004	170 507,8	42,32	111 201,7	27,60
Grudzień 2005	188 699,6	42,87	124 688,8	28,33
Grudzień 2006	194 141,2	40,57	126 198,4	26,37
Grudzień 2007	189 392,8	37,76	121 121,8	24,15
Grudzień 2008	196 400,8	34,46	149 743,8	26,27
Grudzień 2009	242 571,6	38,41	168 772,9	26,72
Listopad 2010	319 680,7	45,07	201 804,8	28,45

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

Analiza danych w niej zawartych wskazuje, że – mimo wzrostu wartości zagranicznego długu Skarbu Państwa – zmalał jego udział w strukturze długu ogółem. Było to spowodowane szybszym tempem przyrostu długu krajowego niż zagranicznego. Oznacza to, że polscy inwestorzy są bardzo aktywni na rynku skarbowych instrumentów dłużnych. Nie zmienia to faktu, że – po pierwsze – polskie władze publiczne poszukiwały inwestorów na rynkach zagranicznych, a – po drugie – inwestorzy zagraniczni wyrażali duże zainteresowanie polskimi publicznymi instrumentami dłużnymi. W efekcie pod koniec 2009 r. w rękach inwestorów nie będących rezydentami polskimi znajdowały się aktywa stanowiące

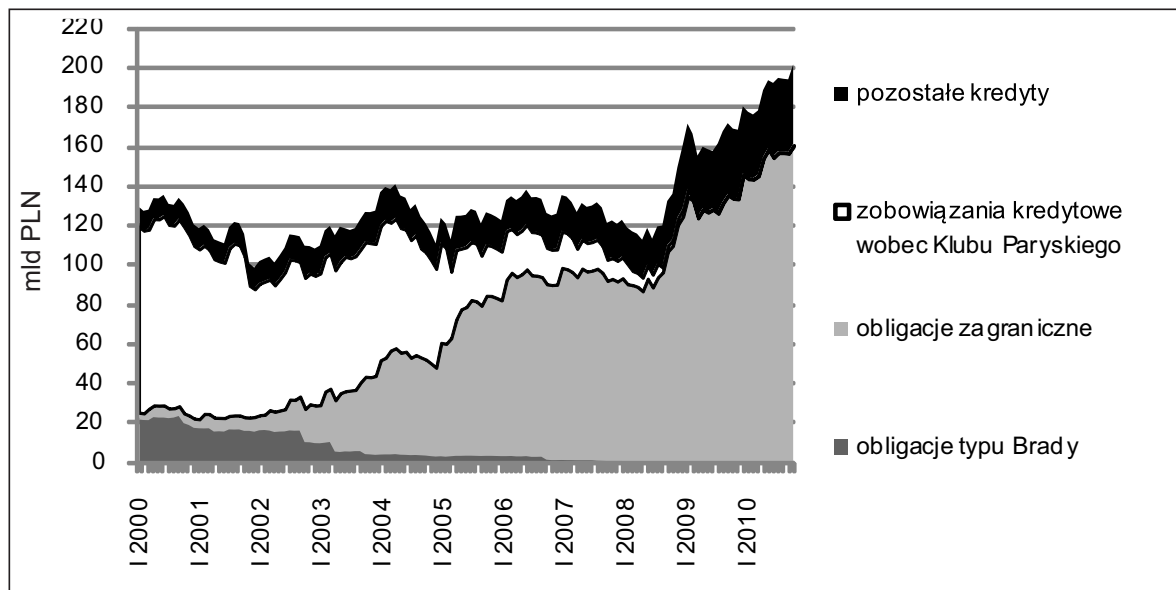
zobowiązania Skarbu Państwa na łączną kwotę przekraczającą 240 mld PLN (co stanowiło niemal 40% łącznej wartości wszystkich zobowiązań Skarbu Państwa). W listopadzie 2010 roku było to odpowiednio aż 319,7 mld PLN i ponad 45%, co wskazuje na duże uzależnienie polskiego sektora finansów publicznych od inwestorów (i rynków) zagranicznych. Z jednej strony, zróżnicowanie wierzycieli, zarówno w ujęciu geograficznym, jak i w układzie „rezydent/nierezydent” umożliwia pozyskiwanie środków po optymalnym (możliwie najniższym) koszcie. Z drugiej jednak – należy pamiętać, że odsetki od długu (stanowiące wynagrodzenie inwestora) są znaczącym obciążeniem dla budżetu państwa i stanowią jedną z najwyższych pozycji w wydatkach budżetowych. W przypadku znacznej części inwestorów zagranicznych (zwłaszcza tych działających na rynkach międzynarodowych), otrzymane przez nich odsetki są najczęściej inwestowane lub konsumowane poza granicami Polski. W ten sposób kapitał jest więc „eksportowany” za granicę, co nie jest zjawiskiem pozytywnym. Stanowi to kolejny problem skłaniający do analizy i oceny zadłużenia zagranicznego Polski.

4.1. Zadłużenie Skarbu Państwa na rynkach międzynarodowych

Polskie władze publiczne szczerba centralnego w znacznym stopniu korzystają z możliwości pozyskiwania środków finansowych za granicą – głównie poprzez emisję skarbowych papierów dłużnych. Kredyty i pożyczki wykorzystywane są coraz rzadziej i są zobowiązaniami głównie wobec Klubu Paryskiego a także międzynarodowych instytucji finansowych (w tym – Banku Światowego).

Według stanu na dzień 30 listopada 2010 r., ponad 79% ogółu skarbowych zobowiązań zaciąganych poza granicami kraju stanowiły dłużne papiery wartościowe (obligacje zagraniczne). Papiery wartościowe emitowane na rynki zagraniczne można podzielić na dwie podstawowe grupy: obligacje typu Brady oraz obligacje zagraniczne. Oba rodzaje obligacji różnią się przeznaczeniem. Obligacje typu Brady zostały wykorzystane w procesie restrukturyzacji zadłużenia zagranicznego. Są to długoterminowe instrumenty dłużne, na które zamienione zostało zadłużenie zagraniczne kilkunastu krajów (w tym Polski) wobec wierzycieli zrzeszonych w Klubie Londyńskim¹⁰. Obligacje zagraniczne emitowane są natomiast w celu pozyskania środków na finansowanie deficytu budżetowego oraz innych, bieżących potrzeb pożyczkowych budżetu na rynkach międzynarodowych. Strukturę zadłużenia Skarbu Państwa na rynkach międzynarodowych zaprezentowano na wykresie 4.

¹⁰ C. P a l o m b o, *Brady Bonds: Past, present and future*, “Latin Finance”, July/August 1996, Iss. 79, s. 46–49.



Wykres 4. Struktura zadłużenia Skarbu Państwa na rynkach międzynarodowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

W badanym okresie znacznie zmieniła się struktura długu zagranicznego. Systematycznie rosła wartość emisji obligacji przeznaczonych na rynki zagraniczne. Ich udział w strukturze długu zagranicznego wzrósł z około 20% w 2000 r. do ponad 79% w 2009 i 2010 r. Zmalała natomiast wartość nominalna kredytów zaciągniętych za granicą, czego konsekwencją było obniżenie ich udziału w całkowitej kwocie długu zagranicznego z około 80% w 2000 r. do zaledwie około 20,5% w 2009 r. i 25,1% w 2010 r.

Struktura emisji obligacji przeznaczonych na rynki zagraniczne mocno się zmieniła. Początkowo dominowały obligacje typu Brady, które stopniowo traciły znaczenie. Dług z tytułu ich emisji i sprzedaży zmalał w okresie 2000–2010 z ponad 22,3 mld PLN do 929,9 mln PLN. Wartość tych obligacji w portfelach inwestorów w 2009 roku wynosiła zaledwie ułamek procenta kwoty całego długu Skarbu Państwa, permanentnie wzrastał natomiast udział pozostałych obligacji zagranicznych w strukturze jego długu zagranicznego. W grudniu 2009 r. wynosił on już ponad 99% wartości długu wynikającego z posiadania wszystkich zagranicznych skarbowych papierów wartościowych (SPW). Jednocześnie w całym okresie rosła emisja i sprzedaż tych papierów. Udział obligacji zagranicznych (innych niż Brady) w długu ogółem Skarbu Państwa jest coraz bardziej znaczący. W grudniu 2009 r. wynosił on ponad 21% łącznej kwoty zadłużenia Skarbu Państwa. Oznacza to, że Ministerstwo Finansów, działając w imieniu Skarbu Państwa, coraz aktywniej poszukuje źródeł finansowania deficytu budżetowego oraz innych potrzeb pożyczkowych budżetu na rynkach zagranicznych. Należy tu zaznaczyć, że poprawia się ocena polskich obligacji skarbowych na rynkach międzynarodowych. Agencje ratingowe

wystawiają im coraz lepsze oceny¹¹ (papiery te traktowane są coraz częściej jako *non-risk*), co przyciąga inwestorów, to z kolei umożliwi Ministerstwu Finansów dywersyfikację źródeł pozyskiwania kapitału poprzez poszukiwanie środków finansowych na rynkach międzynarodowych.

4.2. Aktywność nierezydentów na krajowym rynku skarbowych instrumentów dłużnych

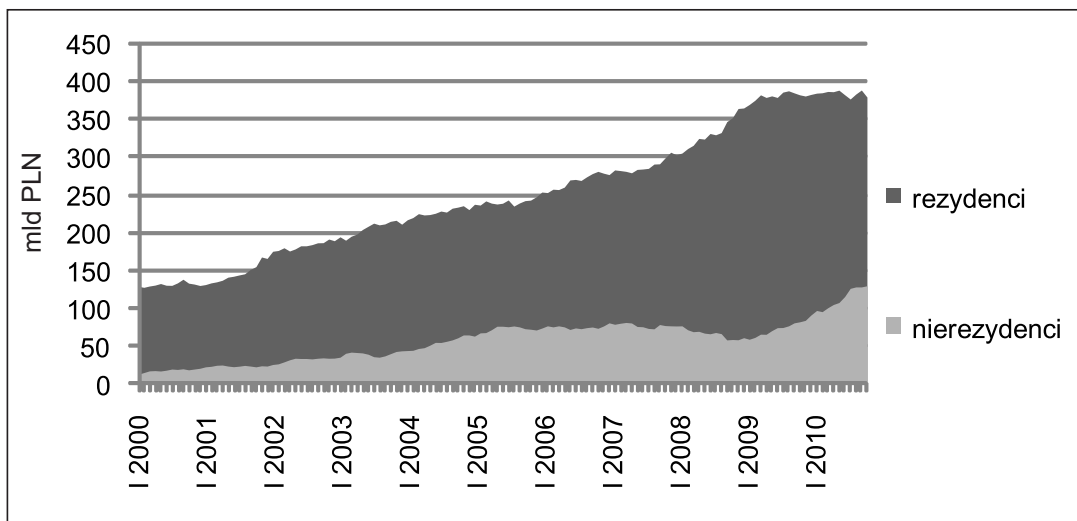
Nierezydenci zainteresowani są nie tylko zakupem polskich obligacji zagranicznych, lecz także – coraz chętniej – inwestują na krajowym rynku skarbowych papierów dłużnych. Jest to efektem postępujących procesów globalizacyjnych, rozwoju polskiej gospodarki oraz coraz większego zaufania inwestorów zagranicznych do polskich skarbowych papierów dłużnych. Według danych agencji ratingowych Fitch, Moody's oraz Standard and Poor's, obligacje skarbowe emitowane w walucie polskiej były oceniane lepiej, niż papiery emitowane na rynki zagraniczne, ponadto od 1995 r. systematycznie rósł rating tych papierów¹². Należy w tym miejscu zauważyć, że to rosnące zainteresowanie nierezydentów polskimi instrumentami skarbowymi, przeznaczonymi na krajowy rynek musiało oznaczać również wzrost ich zaufania do polskiej waluty. Zobowiązania na rynku krajowym, niezależnie od rodzaju instrumentu (bony, obligacje) zaciągane są przez Skarb Państwa w polskich złotych. Inwestorzy zagraniczni, chcąc nabyć polskie skarbowe papiery wartościowe wyemitowane na krajowy rynek, zmuszeni byli wymienić rodzimą walutę na złote, ponosili więc dodatkowe ryzyko kursowe. Było ono rekompensowane atrakcyjnym oprocentowaniem polskich skarbowych papierów wartościowych. Z drugiej strony, polskie władze publiczne umożliwiały nierezydentom dostęp do krajowego rynku skarbowych instrumentów dłużnych. W listach emisyjnych Ministerstwo Finansów dopuszczało sprzedaż papierów skarbowych nierezydentom. Dzięki temu w ich rękach znajdowały się zarówno papiery o charakterze krótko-, jak i długoterminowym, rynkowym oraz oszczędnościowym. Udział nierezydentów wśród wierzycieli Skarbu Państwa RP działających na rynku polskim przedstawiono na wykresie 5.

W całym okresie objętym analizą wzrastało zainteresowanie inwestorów zagranicznych działających na rynku skarbowych instrumentów dłużnych kierowanych na krajowy rynek. Na początku 2000 r. nierezydenci byli w posiadaniu instrumentów dłużnych na łączną kwotę 136,5 mld PLN, z czego zaledwie 9,8 mld PLN dotyczyło zobowiązań Skarbu Państwa zaciąganych w polskich złotych na rynku krajowym (stanowiło to około 7,2% długu krajowego Skarbu

¹¹ Agencje Fitch oraz Standard & Poor's oceniają obecnie polskie zagraniczne obligacje skarbowe na A-, natomiast Moody's na A2; szerzej zob.: oficjalna strona internetowa Ministerstwa Finansów RP, www.mf.gov.pl, zakładki: *Finanse Publiczne / Dług publiczny / Rating*.

¹² *Ibidem*.

Państwa). W kolejnych latach następował wzrost znaczenia tej grupy inwestorów na rynku polskich skarbowych instrumentów dłużnych. W pierwszym kwartale 2007 r. w ich portfelach znajdowały się instrumenty wyemitowane w polskich złotych o łącznej wartości niemal 80 mld PLN (co stanowiło około 22% wartości krajowych zobowiązań Skarbu Państwa). W kolejnych miesiącach nastąpiło zachwianie tendencji wzrostowej udziału nierezydentów w strukturze wierzycieli Skarbu Państwa działających na krajowym rynku. Wartość instrumentów w ich portfelach znacząco spadła, a następnie zaczęła ponownie szybko rosnąć.



Wykres 5. Struktura długu krajowego Skarbu Państwa RP według kryterium rezydenta

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

Z tej perspektywy bardzo ciekawie przedstawia się analiza zachowania inwestorów zagranicznych działających na polskim rynku skarbowych instrumentów dłużnych w okresie kryzysu gospodarczego. W początkowej fazie kryzysu widoczny był spadek zainteresowania polskimi papierami skarbowymi, emitowanymi na rynek krajowy. W okresie kwiecień 2007 – lipiec 2008 zagraniczni inwestorzy wycofali się z inwestycji w te papiery na łączną kwotę ponad 15 mld PLN. W kwietniu w ich rękach znajdowały się instrumenty na łączną kwotę 79 mld PLN (20% długu Skarbu Państwa), a w lipcu 2008 r. w ich portfelach pozostały papiery o wartości około 63,9 mld PLN (16,2% długu Skarbu Państwa). Było to spowodowane koniecznością zapewnienia płynności lub dodatkowego dofinansowania inwestycji i przedsięwzięć poczynionych w krajach pochodzenia inwestorów. Środki na ten cel zostały wycofane z płynnych inwestycji finansowych podjętych w Polsce. Od sierpnia 2008 r. widoczny jest szybki powrót tej grupy inwestorów na polski rynek. W okresie sierpień 2008 – listopad 2010 wartość skarbowych papierów wartościowych emitowanych na polski rynek, będąca w rękach nierezydentów, wzrosła z odpowiednio 65,7 mld PLN do 127,9 mld PLN (a więc niemal dwukrotnie). Jednocześnie zwiększył się udział grupy inwestorów zagranicznych

działających na krajowym rynku instrumentów dłużnych w strukturze zadłużenia krajowego Skarbu Państwa z 16,6% do 25,2%. Ponadto, według danych Ministerstwa Finansów, na koniec listopada 2010 r. łączna wartość zobowiązań (zarówno krajowych, jak i zagranicznych) Skarbu Państwa wobec nierezydentów wyniosła 319,7 mld PLN, co stanowiło 45,07% ogółu zobowiązań. Podobnie jak w przypadku obligacji zagranicznych, mogło to być w dużej mierze spowodowane powrotem inwestorów do bezpiecznych (należących do najbezpieczniejszych w Europie w warunkach kryzysu) i jednocześnie relatywnie wysoko oprocentowanych instrumentów dłużnych.

5. PODSUMOWANIE

Procesy globalizacyjne, swobodny przepływ kapitału oraz wzrastające zaufanie do polskiego rynku finansowego (w tym coraz lepsze oceny ratingowe międzynarodowych agencji) są przyczyną rosnącego zainteresowania zagranicznych inwestorów rodzimym rynkiem skarbowych instrumentów dłużnych. Należy to ocenić pozytywnie. Daje to polskim władzom publicznym możliwość pozyskiwania kapitału za granicą, a także umożliwia poszerzenie grona inwestorów nabywających papiery skarbowe na krajowym rynku. Poszerzenie katalogu źródeł zaopatrzenia budżetu państwa w środki finansowe obniża ryzyko płynności dla sektora finansów publicznych.

LITERATURA

- Drine I., Nabi S. M., *Public external debt, informality and production efficiency in developing countries*, "Economic Modelling", March 2010.
- Guidelines for Public Debt Management*, Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, IMF 2001.
- Kohlscheen E., *Domestic vs external sovereign debt servicing: an empirical analysis*, "International Journal of Finance and Economics", January 2010.
- Liberska B., *Globalizacja. Mechanizmy i wyzwania*, PWE, Warszawa 2002.
- Nowacki R., *Globalizacja i jej konsekwencje w opinii społeczeństwa*, [w:] *Regionalizacja globalizacji*, red. J. Rymarczyk, B. Drelich-Skulska, W. Michalczyk, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2008.
- Oficjalna strona internetowa Ministerstwa Finansów RP, www.mf.gov.pl.
- Palombo C., *Brady Bonds: Past, present and future*, "Latin Finance", July/August 1996, Iss. 79.
- Panizza U., *Domestic and External Public Debt in Developing Countries*, "UNCTAD Discussion Papers" 2008, No. 188.
- Rybiński K., *Globalizacja w trzech odśłonach*, Difin, Warszawa 2007.
- Uryszek T., *Dług Skarbu Państwa jako źródło finansowania deficytu budżetowego*, Difin, Warszawa 2010.

Tomasz Uryszek

**AVAILABILITY OF FOREIGN CAPITAL FOR POLISH
STATE TREASURY UNDER GLOBALIZATION**

(Summary)

This article presents the possibility of raising capital by the Polish central government on the international markets under globalization processes. Its purpose is to investigate foreign sources of government borrowing and to assess the availability of foreign capital for the Polish public sector at central level. The article is based on the Polish and foreign literature. The analyses are based on data published by the Ministry of Finance and Eurostat. Both quantitative and qualitative methods were used in this study.