

MAŁGORZATA GAJDA

Problem stabilizacji długu publicznego w Polsce

Dług publiczny i jego skutki ekonomiczne

Transformacja systemu finansów publicznych w Polsce doprowadziła do powstania instytucji długu publicznego. Obejmuje on zobowiązania Skarbu Państwa wobec podmiotów krajowych i zagranicznych z tytułu zaciągnięcia kredytów w instytucjach finansowych oraz bezpośrednio od rządów krajów członkowskich Klubu Paryskiego, a także te zobowiązania, które były gwarantowane albo ubezpieczone przez te rządy. Zawiera też zobowiązania z tytułu pozostających do wykupienia skarbowych papierów wartościowych emitowanych na rynek krajowy i zagraniczny od 1989 roku oraz inne ewidencjonowane zobowiązania Skarbu Państwa¹. Tak określony dług do końca 1997 roku nie odpowiadał jednak definicji długu publicznego sformułowanej w dokumentach uzupełniających do Traktatu z Maastricht. Oznacza to, że deficyt budżetowy, który jest główną przyczyną narastania długu publicznego w Polsce, był obliczony według innych zasad niż w krajach Unii Europejskiej. Wynikało to między innymi z innego sposobu liczenia dochodów budżetowych (w Polsce, w przeciwieństwie do UE, wliczały się do nich wpływy z prywatyzacji) i wydatków (w Polsce nie wliczało się do nich na przykład obligacji restrukturyzacyjnych dla banków, które faktycznie są wydatkiem)². Ponadto w Polsce dług publiczny nie obejmował zobowiązań lokalnych organów administracji państwowej oraz funduszy celowych³. Po uwzględnieniu różnic rzeczywisty deficyt byłby więc wyższy od przekazywanych oficjalnie wskaźników.

Istnienie długu publicznego wywołuje dwie przeciwstawne konsekwencje. Z jednej strony zaciąganie długu zwiększa środki pozostające do dyspozycji budżetu, z drugiej zaś powoduje konieczność ponoszenia kosztów obsługi oraz spłaty długu lub jego refinansowania w przyszłości. Zagrożeniem dla przysz-

¹ S. O w s i a k, *System finansów publicznych w procesie transformacji gospodarki polskiej*, PWN, Warszawa 1995, s. 242.

² A. B ł a s z c z a k, *Jak sprzedać więcej obligacji?*, „Rzeczpospolita” 1997, nr 225.

³ *Nominalnie rósł, realnie malał*, „Rzeczpospolita” 1996, nr 297.

łych budżetów nie jest sam fakt występowania długu (wśród ekonomistów są zwolennicy takiego poglądu), lecz jego skala oraz wielkość związanych z nim bieżących i przyszłych obciążeń budżetu państwa⁴.

Wysoki poziom zadłużenia budżetu państwa oraz koszty jego obsługi wywierają istotny wpływ na wiele elementów funkcjonowania gospodarki. Chodzi między innymi o presję na wzrost stóp procentowych na rynku krajowym, co może powodować na przykład ograniczenie tempa hamowania inflacji⁵. Należy podkreślić, że związki między deficytem budżetowym a tempem wzrostu cen nie są jednoznacznie określone. W literaturze ekonomicznej panuje na ogół pogląd, że finansowanie deficytu drogą emisji długu publicznego nie stwarza zagrożenia inflacyjnego. Jednakże należy zwrócić uwagę na wpływ deficytu na oczekiwania inflacyjne. Nawet jeżeli władze monetarne nie zamierzają gwałtownie zwiększyć podaży pieniądza i doprowadzić do inflacji (redukcją realną wartość długu publicznego i kosztów jego obsługi), to oczekiwania wywołane wysokim deficytem i długiem publicznym mogą tę możliwość uwzględniać. Tak więc obawy przed inflacyjnymi skutkami deficytu kreują oczekiwania inflacyjne, które same mogą doprowadzić do wzrostu cen (na przykład poprzez uwzględnienie tych oczekiwań w negocjacjach płacowych). Badania empiryczne wykazują, że po przekroczeniu pewnego udziału deficytu w PKB deficyt ten przyczynia się do inflacji zarówno przez wymuszoną jego monetyzację, jak i rozbudzanie oczekiwań inflacyjnych⁶.

Zadłużenie publiczne powoduje także powstawanie napięć podczas konstrukcji i wykonywania budżetu oraz ograniczenie środków na wiele ważnych społecznie i ekonomicznie celów. Kolejne skutki to ograniczenie poziomu kredytu dla gospodarki, a także pogorszenie tzw. ratingu kraju (wiarygodności kredytowej), który może wpływać na wzrost kosztów obsługi długu zaciąganego na międzynarodowym rynku finansowym oraz kosztów zagranicznego kredytu dla polskich przedsiębiorstw. Do skutków zadłużenia budżetu trzeba także zaliczyć konieczność utrzymywania na wysokim poziomie progów podatkowych, co może prowadzić do ukrywania dochodów przez podatników oraz poszerzenia tzw. szarej strefy, wysokiego poziomu redystrybucji PKB przez budżet państwa itp.⁷

Celem niniejszego artykułu jest analiza tendencji w zarządzaniu długiem publicznym w Polsce, a także próba oceny perspektyw rozwiązania problemu narastania długu w przyszłości w celu ograniczenia jego niekorzystnych skutków dla gospodarki oraz dostosowania Polski do wymogów Unii Europejskiej w tym zakresie.

⁴ P. Dziewulski, B. Radzewicz, *Dług publiczny — kierunki zmian w 1995 roku i oczekiwania na przyszłość*, „Bank i Kredyt” 1996, nr 5.

⁵ P. Dziewulski, *Pieniądzy trzeba dobrze pilnować*, „Rzeczpospolita” 1997, nr 67.

⁶ U. Kosterna, *Deficyt budżetu państwa i jego skutki ekonomiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995, s.10.

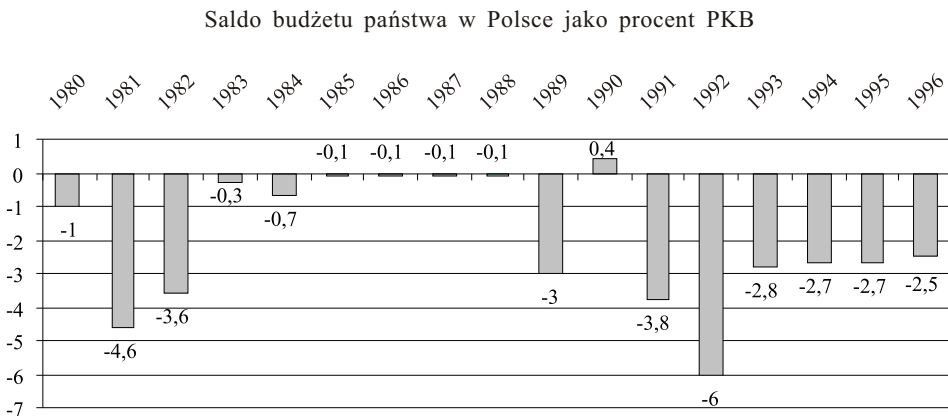
⁷ P. Dziewulski, *Pieniądzy trzeba...*, *op. cit.*

Saldo budżetu państwa w Polsce w latach 1980—1996 oraz źródła finansowania deficytów budżetowych

Deficyt budżetowy jest główną przyczyną narastania długu publicznego w Polsce⁸. Nadwyżka wydatków nad wpływami to zjawisko, które występowało już od początku lat 80., wtedy jednak wywoływało ono inne skutki. Kumulowanie się deficytów nie stanowiło problemu dla ówczesnej gospodarki centralnie planowanej ze względu na stosowanie najprostszej metody równoważenia budżetu — nie oprocentowanego kredytu bankowego. Obniżało to znacznie koszty obsługi długu państwowego, ponadto ciężar kredytów zaciąganych przez Ministerstwo Finansów w banku centralnym w latach 80. został radykalnie zmniejszony pod wpływem procesów inflacyjnych⁹.

Porównując deficyty lat 80. w Polsce, można zauważyć, że były one stosunkowo niskie, z wyjątkiem roku 1981 i 1982, kiedy deficyt wynosił około 4% PKB i roku 1989 uznawanego za szczególny ze względu na skalę rozregulowania gospodarki polskiej (zob. wykres 1).

Wykres 1



• r ó d ł o: *Gospodarka 1989—1996*, „Nowe Życie Gospodarcze” 1997, nr 6 oraz J. C i a k, *Deficyt budżetowy — wybór czy konieczność?*, „Bank i Kredyt” 1997, nr 4.

⁸ Do wzrostu długu obok deficytu mogą przyczynić się także takie czynniki, jak: ujemne saldo kredytów zagranicznych, wzrost zadłużenia zagranicznego oraz przyrost zadłużenia z tytułu obligacji restrukturyzacyjnych przekazanych w ubiegłych latach bankom. Obok długu publicznego państwo ma ponadto zobowiązania z tytułu różnych poręczeń. Mogą one, ale nie muszą, w przyszłości obciążyć budżet państwa w Polsce, większość tych poręczeń dotyczy kredytów udzielonych na inwestycje centralne.

⁹ S. O w s i a k, *Problem równowagi budżetowej w okresie transformacji gospodarki polskiej*, „Bank i Kredyt” 1994, nr 1—2, s. 31.

Tak niskie deficyty budżetowe w latach 80. miały jednak charakter pozorny ze względu na ukryte formy finansowania wydatków budżetowych. Na wzrost deficytu wpływały rosnące dotacje przedmiotowe do cen oraz dotacje podmiotowe zasilające nierentowne przedsiębiorstwa. Negatywnie na saldo budżetu wpływały także dotacje do inwestycji, które ze względu na długie terminy realizacji nie przynosiły żadnego dochodu, a działały inflacyjnie. Aby ograniczyć inflacyjne działanie tych wydatków i zaciąganie kredytów w banku centralnym, budżet zwiększał presję podatkową na przedsiębiorstwa, co wpływało na zmniejszenie deficytu budżetowego. Było to jednak tylko pozorne zmniejszenie, ponieważ przedsiębiorstwa, aby zapłacić podatki i dalej się rozwijać, zaciągały kredyt w tym samym banku co budżet. Dochodziło do sytuacji, kiedy wkłady przedsiębiorstw i ludności nie wystarczały na zwiększone kredytowanie przedsiębiorstw. Niedobór środków budżetowych mógł być więc zlikwidowany tylko dzięki dodatkowej emisji pustego pieniądza, który w postaci podatków trafiał jako dochód budżetowy i pokrywał część jego deficytu. Faktyczny deficyt pokrywano więc drogą emisji dodatkowego pieniądza i był on wyższy, niż wykazywał budżet¹⁰.

Poziom deficytu budżetowego w późniejszym okresie został przedstawiony także na wykresie 1. W roku 1990, uznawanym za początek transformacji polskiej gospodarki, zanotowano nadwyżkę budżetową (0,4% PKB), która była nieadekwatna do pogarszającej się sytuacji gospodarczej kraju, między innymi ze względu na spadek realnego PKB o 11,6% oraz wzrost stopy bezrobocia do poziomu przekraczającego 6% zasobów siły roboczej. Nastąpiło radykalne zmniejszenie wydatków budżetowych na gospodarkę, a wysoka rentowność przedsiębiorstw i banków zwiększyła dochody budżetu w postaci wyższych wpłat z tytułu podatku dochodowego od przedsiębiorstw oraz wpłat z zysku dokonywanych przez banki. Ponadto wysokie tempo wzrostu cen (hiperinflacja) pozwoliło państwu zrealizować premię inflacyjną w postaci zwiększonych wpływów do budżetu¹¹.

W celu sfinansowania deficytu budżetowego od 1989 roku zaciągano kredyt bankowy oraz emitowano papiery wartościowe, takie jak weksle skarbowe oraz obligacje. Już w 1989 roku, a więc przed dokonaniem reformy prawa budżetowego, Ministerstwo Finansów dokonało emisji pierwszych obligacji: 60-procentowej wewnętrznej pożyczki państwowej oraz obligacji zamiennych na akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw. Emisji bonów skarbowych, po raz pierwszy po reformie systemu budżetowego, dokonano w styczniu 1991 roku¹². Przegląd sposobów finansowania deficytu budżetowego z uwzględnieniem podziału podmiotowego zawiera tabela 1. Przedstawione w tabeli dane oraz wykres 2 sugerują zasadniczą zmianę roli i formy finansowania deficytów budżetowych przez NBP. Jak już wspomniano, w latach 80. bank central-

¹⁰ J. Ciak, *Deficyt budżetowy — wybór czy konieczność?*, „Bank i Kredyt” 1997, nr 4.

¹¹ S. Owsiak, *System finansów publicznych...*, *op. cit.*

¹² *Ibidem.*

ny w sposób automatyczny pokrywał deficyty budżetowe, podczas gdy w latach 1991—1996 wysokość deficytu finansowanego przez NBP uległa radykalnemu ograniczeniu¹³. Zmieniła się także forma finansowania deficytów budżetowych, ponieważ kredyt bankowy był sukcesywnie zastępowany zakupem przez NBP bonów skarbowych.

Z tabeli 1 wynika, że rola NBP w finansowaniu deficytu ulegała stopniowemu ograniczaniu — od pokrywania 100% deficytu do wykupu ostatnich bonów skarbowych będących w posiadaniu NBP w dniu 31 października 1996 roku. Tym samym pierwszy raz od rozpoczęcia sprzedaży bonów skarbowych w NBP zadłużenie budżetu państwa w banku centralnym z tytułu sprzedaży tych bonów wynosiło zero. Również w tym samym dniu nastąpiło wykupienie ostatnich bonów skarbowych sprzedanych przez bank centralny w ramach bezwarunkowej sprzedaży (outright sale)¹⁴.

Tabela 1

• źródła finansowania deficytów budżetowych w latach 1989—1996

Wyszczególnienie	1989 ^a	1990 ^a	1991 ^a	1992 ^a	1993 ^a	1994 ^a	1995 ^b	1996 ^c
Finansowanie krajowe:								
1. NBP	3,6	—	19,4	33,7	24,7	0,7	-7,2	—
2. Banki komercyjne	—	—	2,2	32,5	12,8	4,2	8,7	3,6
3. Sektor pozabankowy	—	—	5,8	5,7	11,7	2,0	5,0	7,5
4. Nadwyżki z lat ubiegłych	—	—	1,1	—	—	—	—	—
5. Inne	—	—	3,4	—	—	—	—	—
Finansowanie zagraniczne	—	—	—	-2,8	-5,8	-1,2	0,9	-1,0
Ogółem	3,6	—	31,9	69,1	43,4	5,7	7,4	10,2

^a Wartość w bilionach starych złotych.

^b Wartość w miliardach PLN.

^c Na podstawie sprawozdania z wykonania budżetu, „Gazeta Bankowa” 1997, nr 30.

U w a g a : Od 1992 roku udział NBP po uwzględnieniu operacji outright sale.

• r ó d ł o : J. C i a k, *Deficyt budżetowy — wybór czy konieczność?*, „Bank i Kredyt” 1997, nr 4, s. 43.

Dla ograniczania roli NBP w finansowaniu deficytu przełomowy był rok 1995, kiedy nastąpiło zmniejszenie zadłużenia w NBP z tytułu skarbowych papierów wartościowych o 7,2 mld PLN (zob. tabelę 1 i wykres 2), ponadto budżet nie korzystał z finansowania netto dla potrzeb deficytu. Zastosowano natomiast instrument lokaty bankowej w ramach zarządzania długiem publicznym. Polegała ona na większej sprzedaży bonów skarbowych niż bieżące potrzeby budżetu państwa i gromadzenie oprocentowanych środków na ra-

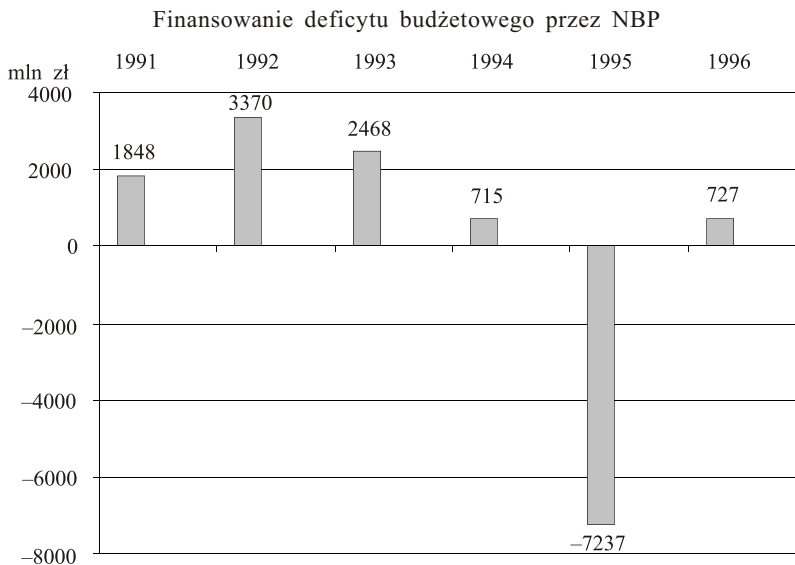
¹³ Uchwalona w 1997 roku Konstytucja RP zawiera zakaz bezpośredniego finansowania deficytu budżetowego w NBP.

¹⁴ *Raporty o gospodarce*, „Życie Gospodarcze” 1997, nr 9 oraz S. O w s i a k, *System finansów publicznych...*, *op. cit.*

chunkach w NBP. Lokaty te likwidowano w okresach spiętrzonych płatności budżetowych. Oprócz więc dodatkowych korzyści, jak większa gospodarność środkami — czyli saldo kosztów pomniejszone o dochody z lokat — nastąpiło podniesienie poziomu zarządzania płynnością Skarbu Państwa. Jednocześnie rozwiązanie to stwarzało stabilniejsze warunki na rynku pieniężnym, gdyż podaż bonów skarbowych mogła podlegać mniejszej fluktuacji. Należy także zaznaczyć, że zmiany w zarządzaniu długiem publicznym były łatwiejsze do przeprowadzenia ze względu na nadpłynność w systemie bankowym, która umożliwiła rezygnację z finansowania w banku centralnym¹⁵.

W roku 1995 udało się także przeprowadzić skomplikowaną operację dematerializacji bonów skarbowych, co przyczyniło się do zwiększenia płynności na rynku wtórnym tych instrumentów. W ten sposób zwiększyło się zainteresowanie sektora pozabankowego papierami dłużnymi, co także należy uznać za przełomowy element w finansowaniu długu. Czynnikiem, które wpłynęły na wzrost popytu osób fizycznych, były: bezpieczeństwo lokowania w obligacje skarbowe, ulgi podatkowe i korzystna rentowność¹⁶.

Wykres 2



U w a g a : Saldo po uwzględnieniu operacji outright sale.

• r ó d ł o : Dane NBP.

Jak wskazuje wykres 2 — w roku 1996 wynik finansowania deficytu w NBP był dodatni, co wynikało z podjętej pod koniec roku przez Radę Ministrów decyzji o oddłużeniu służby zdrowia i oświaty. Potrzebną na to kwotę

¹⁵ P. Dziewulski, *Wskazana powściągliwość*, „Gazeta Bankowa” 1996, nr 6.

¹⁶ P. Dziewulski, *Pieniądzy trzeba...*, *op. cit.*

minister finansów zdobył sprzedając NBP bony skarbowe za 2088 milionów złotych. Gdyby nie ta operacja, saldo rozliczeń z bankiem centralnym, podobnie jak w 1995 roku, byłoby ujemne. Resort finansów wykupił bowiem w 1996 roku od NBP obligacje dwu- i pięcioletnie o stałym oprocentowaniu za 847 mln złotych, obligacje dolarowe za 373 miliony złotych i obligacje konwersyjne — za 122 miliony złotych¹⁷.

Należy również wspomnieć o podjęciu dodatkowych działań mających na celu ograniczenie wzrostu zadłużenia w NBP z tytułu sprzedaży bonów skarbowych — od czerwca 1995 roku bony te mogą być sprzedawane bezpośrednio NBP wyłącznie w sytuacjach, gdy środki ze sprzedaży są przeznaczone na wykup bonów, będących bezpośrednio w posiadaniu banku centralnego (tzw. rolowanie), bądź na spłatę innych zobowiązań budżetu państwa względem NBP (w tym także tytułem regulowania zobowiązań zagranicznych)¹⁸.

W 1996 roku Ministerstwo Finansów tylko cztery razy sprzedało bony do NBP. Wszystkie transakcje miały charakter krótkoterminowego kredytu (sprzedaż bonów obejmowała papiery o zapadalności od 2 dni do 26 tygodni). Rezygnacja z bezpośredniego finansowania budżetu w banku centralnym eliminuje jeden z elementów powodujących napięcia w systemie kreacji pieniądza i sprzyjających wzrostowi inflacji.

Poziom i struktura długu publicznego oraz koszty jego obsługi

Kształtowanie się poziomu długu publicznego z podziałem na krajowy i zagraniczny zawiera tabela 2. Kumulacja obciążeń, wynikająca ze spłat rat kapitałowych oraz kosztów obsługi długu, może powodować konieczność dalszego zwiększania deficytu budżetowego, co może uruchomić samonapędzający się mechanizm spirali wzrostu długu oraz kosztów jego obsługi, stwarza także niebezpieczeństwo wystąpienia kryzysu finansów publicznych.

Tabela 2 wskazuje na stałą tendencję wzrostu długu publicznego w ujęciu absolutnym. Dynamika długu była większa na początku rozpatrywanego okresu, przy czym dynamika przyrostu długu krajowego przewyższała dynamikę długu zagranicznego między innymi ze względu na znaczną redukcję zadłużenia zagranicznego w roku 1991 (wobec Klubu Paryskiego) oraz w 1994 roku (wobec Klubu Londyńskiego). Do spadku zagranicznej części długu publicznego w pewnym stopniu przyczyniła się realna aprecjacja kursu złotego od momentu jego upłynnienia w maju 1995 roku oraz uregulowanie problemu wzajemnego zadłużenia z Rosją. Jak wykazuje tabela 2, w sierpniu 1997 roku

¹⁷ *Wykres tygodnia*, „Gazeta Bankowa” 1997, nr 6.

¹⁸ P. Dziewulski, B. Radzewicz, *Dług publiczny...*, *op. cit.*

nastąpiło wyrównanie dynamiki przyrostu długu krajowego z dynamiką długu zagranicznego.

Efektom wyżej opisanych tendencji w kształtowaniu się długu krajowego i zagranicznego jest spadek udziału długu zagranicznego w PKB przy równoczesnym zwiększeniu udziału długu krajowego (zob. tab. 3), natomiast spadek udziału długu publicznego ogółem w PKB jest spowodowany także wzrostem realnego PKB od 1992 roku (analogicznie spadek PKB w latach 1990—1991 zwiększył ten udział).

Wzrost długu publicznego w Polsce pociągnął za sobą nieproporcjonalnie wyższe tempo wzrostu jego obsługi (zob. tab. 4). Na wydatki wynikające z obsługi długu krajowego składają się koszty obsługi papierów wartościowych

Tabela 2

Poziom długu publicznego według wartości nominalnej i jego dynamika w latach 1992—1997

Wyszczególnienie	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dług publiczny ogółem (mld PLN)	99,6	138,1	152,2	167,2	185,5	213,6
Dynamika długu (rok poprzedni = 100)	151,3	138,7	110,2	109,9	111,0	115,1
Dług krajowy (mld PLN)	25,9	40,1	55,8	66,1	79,6	96,0
Dynamika długu (rok poprzedni = 100)	204,4	154,8	139,4	118,4	120,3	120,7
Dług zagraniczny (mld PLN)	73,7	98,1	96,4	101,1	106,0	117,6

Tabela 3

Udział długu publicznego w PKB w latach 1990—1997

Wyszczególnienie	1990	1991	1992	1993	1994	1995 ^a	1996 ^a	1997 ^a
Dług publiczny ogółem	87,9	70,7	85,2	86,1	71,1	57,9	51,1	48,1
Dług krajowy	11,5	13,0	21,1	23,1	24,2	22,9	21,9	21,6
Dług zagraniczny	76,4	57,7	64,1	63,0	46,9	35,0	29,2	26,5

• r ó d ł o: S. O w s i a k, *System finansów publicznych w procesie transformacji gospodarki polskiej*, PWN, Warszawa 1995.

^a • r ó d ł o: *Skarbowe Papiery Wartościowe — Raport roczny 1997*, Ministerstwo Finansów 1997.

wych emitowanych przez Skarb Państwa, rozliczenia z tytułu odpowiedzialności państwa za wkłady oszczędnościowe ludności. Koszty obsługi długu zagranicznego obejmują odsetki od pożyczek zaciągniętych za granicą oraz od obligacji wyemitowanych na zagranicznych rynkach. Z tabeli 4 wynika stały

wzrost udziału kosztów obsługi długu krajowego, zarówno w PKB jak i w relacji do wydatków budżetowych. Koszty obsługi długu zagranicznego wahają się wokół 1% PKB w całym badanym okresie, ich wzrost w 1995 roku (także w relacji do wydatków budżetowych) jest związany z rozpoczęciem pełnej obsługi polskiego zadłużenia w tym okresie.

Dług publiczny ogółem w 1995 roku był niższy od zakładanego w ustawie budżetowej o ponad 8 mld PLN, co było wynikiem sprzyjającej sytuacji ekonomicznej, budżetowej oraz na rynku finansowym (dynamiczny

Tabela 4

Udział kosztów obsługi długu publicznego w rocznych wydatkach budżetowych oraz w PKB w latach 1992—1996

Wyszczególnienie	Łączne koszty obsługi		Koszty obsługi długu krajowego		Koszty obsługi długu zagranicznego	
	A	B	A	B	A	B
1992	3,2	9,5	2,1	6,4	1,0	3,1
1993	3,8	11,9	3,0	9,5	0,8	2,4
1994	4,4	13,4	3,5	10,7	0,9	2,7
1995	5,1	15,6	3,9	12,0	1,1	3,6
1996	4,1	13,9	3,1	10,5	1,0	3,4

A — w relacji do PKB.

B — w relacji do wydatków budżetowych.

• r ó d ł o: B. D z i e w u l s k i, *Wskazana powściągliwość*, „Gazeta Bankowa” 1996, nr 6 oraz obliczenia własne na podstawie: *Gospodarka 1989—1996*, „Nowe Życie Gospodarcze” 1997, nr 6 i *Liczymy na banki*, „Rzeczpospolita” 1996, nr 256.

wzrost PKB, mniejszy niż zakładano deficyt budżetowy, obniżenie bankowych stóp procentowych, przejściowa aprecjacja złotego w relacji do dolara USA, a także stale utrzymujący się wysoki popyt na skarbowe papiery wartościowe). Wymienione czynniki stanowią także bezpośrednią przyczynę zbliżenia się przez Polskę do kryteriów Traktatu z Maastricht limitujących poziom długu publicznego do poziomu nie przekraczającego 60% PKB oraz dla deficytu budżetowego 3% PKB. Najważniejszym zagrożeniem, oprócz możliwego spadku dynamiki PKB, może być wzrost kosztów obsługi długu.

Wskaźnikiem, który umożliwia dokonanie oceny, w jakim stopniu budżet może samodzielnie sfinansować dług publiczny, jest kształtowanie się poziomu tzw. salda pierwotnego budżetu rozumianego jako różnica między dochodami a wydatkami budżetowymi pomniejszonymi o koszty obsługi długu publicznego. W 1995 roku saldo pierwotne budżetu było dodatnie (około 6,8 mld PLN), lecz niższe od kosztów obsługi długu publicznego o około 7,5 mld PLN. Analogicznie w roku 1996 — według ustawy budżetowej — saldo

pierwotne miało wynieść około 9,2 mld PLN, a różnica między saldem a kosztami obsługi długu około 8,8 mld PLN. Prowadzi to do wniosku, że budżet nie ma zdolności „finansowania się”, co powoduje konieczność zaciągania co roku nowych pożyczek.

Ponieważ koszty obsługi długu stanowią dużą część wydatków budżetowych — ich wzrost ma wpływ na poziom corocznych deficytów. W celu kontroli wzrostu długu i kosztów jego obsługi Departament Długu Publicznego Ministerstwa Finansów podjął prace nad wykorzystaniem metod optymalizacyjnych, które pozwoliłyby uniknąć spiętrzenia terminów płatności w przyszłych okresach, zagwarantowałyby odpowiednią strukturę emitowanych instrumentów, a także ukształtowałyby pożądany średni okres ich zapadalności.

Rok 1995 był przełomowy także w zakresie wydłużania horyzontu czasowego emitowanych papierów wartościowych. Po raz pierwszy od ponad 50 lat wyemitowano obligacje 10-letnie o zmiennej stopie procentowej (500 mln PLN)¹⁹. Ponadto stale zmniejsza się udział w finansowaniu deficytu bonów skarbowych (szczególnie tych o najkrótszym terminie zapadalności). W efekcie struktura terminowa krajowego długu publicznego ulega zmianie — rośnie w nim udział długu o charakterze długoterminowym (zob. wykres 3), co zmniejsza niebezpieczeństwo utraty płynności finansowej budżetu i oddala konieczność finansowania w banku centralnym.

Istotnym zagrożeniem dla procesu wydłużania horyzontu czasowego długu publicznego była nowelizacja ustawy budżetowej na rok 1997 (zob. tab. 5), przeprowadzona w związku z powodzią. Rząd zmniejszył w ten sposób kwotę planowanej emisji obligacji 10-letnich z 4200 mln PLN do 1700 mln PLN w sytuacji trudności z ich sprzedażą na rynku²⁰. Luka w finansowaniu deficytu była uzupełniona poprzez wykorzystanie odnawialnej linii kredytowej w NBP w kwocie 2,5 mld PLN i przeznaczona, zgodnie z ustawowym zapisem, na usuwanie skutków powodzi²¹.

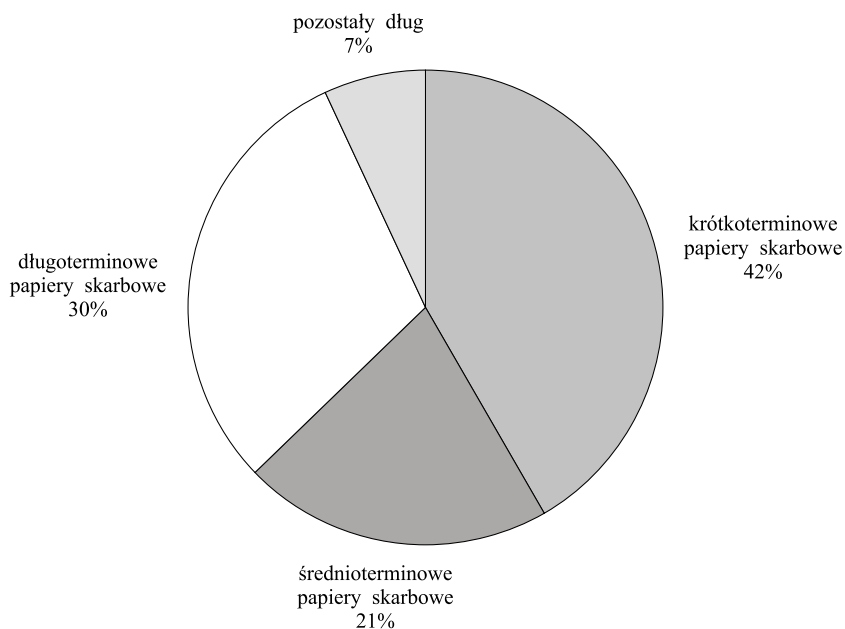
¹⁹ P. Dziewulski, *Wskazana powściągliwość*, *op. cit.*

²⁰ *Niebezpieczne pływanie*, „Gazeta Bankowa” 1997, nr 35. Do końca lipca 1997 r. rząd już dwukrotnie skorzystał z kredytu „powodziowego” w NBP.

²¹ W obawie przed inflacyjnymi skutkami takiej operacji NBP zastosował instrument o charakterze nadzwyczajnym w postaci przyjmowania lokat od ludności. Wyższy poziom inflacji podnosi poziom oprocentowania i koszty obsługi długu publicznego.

Wykres 3

Struktura krajowego zadłużenia budżetu z tytułu emisji skarbowych papierów wartościowych według okresów zapadalności w wartości nominalnej na koniec grudnia 1996 roku



Dług krótkoterminowy obejmuje:

- obligacje 60-procentowej pożyczki państwowej
- bony skarbowe
- obligacje roczne

Dług średnioterminowy obejmuje:

- obligacje zamienne
- obligacje 2-letnie
- obligacje 3-letnie
- obligacje 5-letnie

Dług długoterminowy obejmuje:

- obligacje 10-letnie
- obligacje „pasywne”, czyli nie przeznaczone na zaspokajanie potrzeb pożyczkowych budżetu (obligacje nominowane w USD, obligacje konwersyjne, obligacje dotyczące umowy z bankami Klubu Londyńskiego, obligacje restrukturyzacyjne oraz obligacje dla BGŻ).

• r ó d ł o : Dane Ministerstwa Finansów.

Tabela 5

Finansowanie niedoboru budżetowego (saldo) w mln PLN

	Rok 1996 wykonanie	Ustawa budżetowa na 1997 rok	Ustawa budżetowa na 1997 rok po nowelizacji
finansowanie niedoboru budżetowego ogółem	10159	12220	12220
finansowanie ze źródeł krajowych	11210	12762	12762
w tym: stan środków na początku roku	1845	1400	1400
bony skarbowe	1997	2215	2215
kredyty z NBP	—	—	2500
obligacje roczne	1042	-1626	-1626
obligacje 2-letnie	2978	3511	3511
obligacje 3-letnie	3041	2006	2006
obligacje 5-letnie	1638	3450	3450
obligacje 10-letnie	2680	4200	1700
obligacje pasywne	-1782	-2047	-2047
pozostałe zobowiązania długoterminowe	-215	-220	-220

• r ó d ł o: Załącznik do znowelizowanej ustawy budżetowej na 1997 rok.

Wnioski

Przeprowadzona w niniejszym artykule analiza prowadzi do szeregu wniosków dotyczących sposobów działania w celu obniżenia poziomu długu i kosztów jego obsługi. Najważniejsze z nich to:

— dalsze działania w kierunku wydłużania horyzontu czasowego emitowanych instrumentów,

— konieczność wprowadzenia ograniczeń pośredniego finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu w NBP,

— bardziej restrykcyjna polityka fiskalna (zmniejszenie wydatków) w celu ograniczenia deficytu budżetowego i jego negatywnego wpływu na poziom długu publicznego, na saldo handlu zagranicznego oraz na poziom inwestycji w sektorze prywatnym; umożliwi to także szybsze obniżanie stóp podatkowych w przeszłości,

— ograniczenie emisji tzw. obligacji celowych („pasywnych”), które nie powodują wpływu środków do budżetu, a jedynie stanowią jego obciążenie (na przykład obligacje dla BGŻ — 700 mln PLN w 1996 roku)²²,

²² *Nominalnie rósł, realnie malał..., op. cit.*

— działania poprawiające płynność papierów już obecnych na rynku (ograniczenie prowizji pobieranej za pośrednictwo i ewentualne wyeliminowanie pośredników),

— ograniczenie wydatków na tzw. państwowe fundusze celowe ze względu na ryzyko marnotrawstwa dochodów publicznych (brak bezpośredniej kontroli politycznej).

Bibliografia

- Błaszczak A., *Jak sprzedać więcej obligacji?*, „Rzeczpospolita” 1997, nr 225.
- Ciak J., *Deficyt budżetowy — wybór czy konieczność?*, „Bank i Kredyt” 1997, nr 4.
- Dziewulski P., *Pieniądzy trzeba dobrze pilnować*, „Rzeczpospolita” 1997, nr 67.
- Dziewulski P., *Wskazana powściągliwość*, „Gazeta Bankowa” 1996, nr 6.
- Dziewulski P., Radzewicz B., *Dług publiczny — kierunki zmian w 1995 roku i oczekiwania na przyszłość*, „Bank i Kredyt” 1996, nr 5.
- Gospodarka 1989—1996*, „Nowe Życie Gospodarcze” 1997, nr 6.
- Kosterna U., *Deficyt budżetu państwa i jego skutki ekonomiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.
- Liczmy na banki*, „Rzeczpospolita” 1996, nr 256.
- Niebezpieczne pływanie*, „Gazeta Bankowa” 1997, nr 35.
- Nominalnie rósł, realnie malał*, „Rzeczpospolita” 1996, nr 297.
- Owsiak S., *Problem równowagi budżetowej w okresie transformacji gospodarki polskiej*, „Bank i Kredyt” 1994, nr 1—2.
- Owsiak S., *System finansów publicznych w procesie transformacji gospodarki polskiej*, PWN, Warszawa 1995.
- Raporty o gospodarce*, „Życie Gospodarcze” 1997, nr 9.
- Skarbowe Papiery Wartościowe — Raport roczny 1997*, Ministerstwo Finansów 1997.
- Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa*, „Gazeta Bankowa” 1997, nr 30.
- Wykres tygodnia*, „Gazeta Bankowa” 1997, nr 6.
- Załącznik do znowelizowanej ustawy budżetowej na 1997 rok*.