

Prof. dr hab. Stanisław Owsiak
Akademia Ekonomiczna w Krakowie

Ekspertyza nr 234
(IP-92 G)

**Ekspertyza nt. Strategii zarządzania długiem sektora finansów
publicznych w latach 2001- 2003
w projekcie budżetu państwa na rok 2001
(materiał dołączony do Druku Sejmowego nr 2371)**

I. Ocena ogólna

1. Przedstawiony dokument trzeba uznać za dojrzały, opracowany profesjonalnie. Wyraża się to nie tylko w merytorycznej jego treści, ale także w metodzie prezentacji. Autorzy nawiązali do opracowanej po raz pierwszy w Polsce w 1999 roku Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych (Ministerstwo Finansów, Warszawa, wrzesień 1999 roku), która została przyjęta przy uchwalaniu budżetu państwa na rok 2000, do czego zobowiązywała Ministra Finansów ustawa o finansach publicznych z 26 listopada 1998 roku.

2. Podstawą wyznaczania Strategii na lata 2001 - 2003 jest dokonana, w miarę obiektywnie i wszechstronnie, ocena realizacji strategii zarządzania długiem w roku 1999 oraz w połowie roku 2000.

3. Przedstawione zostały Założenia i cele ogólne Strategii w dłuższym horyzoncie czasowym, na tym tle cele, które powinny być realizowane w średnim okresie (2001 - 2003). Stosunkowo dobrze opisane zostały techniczne i ekonomiczne warunki oraz instrumenty realizacji wyznaczonych celów. Sporządzona została prognoza państwowego długu publicznego oraz kosztów jego obsługi. Pokazane zostały metody oddziaływania pośredniego na dług nie będący długiem Skarbu Państwa.

4. Pewnym mankamentem prezentowanego materiału jest to, że w dokumencie informacje dotyczące stanu długu publicznego zamykają się na 30 czerwca 2000 roku. Nie sądzę, aby w listopadzie nie można było podać informacji o wykonaniu za trzy kwartały 2000 roku. Jeśliby tak było, to nie świadczyłoby to dobrze o systemie informatycznym wspomagającym zarządzanie długiem.

II. Ocena podejścia do długu publicznego

1. Trzeba się więc zgodzić z podstawową tezą dokumentu, że dług publiczny nie jest kategorią samoistną, jest jedną z wielkości makroekonomicznych, i jako taki jest silnie powiązany z innymi wielkościami i procesami makroekonomicznymi. Stąd też przy zarządzaniu długiem trzeba wyodrębnić czynniki zależne od rządu oraz czynniki niezależne od rządu. Tylko przyjęcie takiego założenia pozwoli ocenić zachowanie rządu względem długu publicznego.

2. W tym kontekście należy zwrócić uwagę na fakt, że w Strategii niedostatecznie zostało wyeksponowane zadłużenie zagraniczne sektora gospodarki przedsiębiorstw. Wynosi ono obecnie około 33 mld USD i nie jest obojętne nie tylko dla finansowania długu zagranicznego. Zadłużenie zagraniczne przedsiębiorstw będzie wywierać wpływ na ich sytuację finansową, a to z kolei przekładać się będzie na poziom dochodów budżetowych od przedsiębiorstw. Za zagrożenie dla pozycji finansowej kraju płynie nie tylko ze strony zadłużenia zagranicznego rządu, ale także ze strony gospodarki. Zadłużenie zagraniczne przedsiębiorstw jest zjawiskiem - w obecnym ustroju gospodarczym - autonomicznym w stosun-

ku do rządu i finansów publicznych. Państwo może być wciągnięte w to zjawisko poprzez udzielane gwarancje przedsiębiorstwom zaciągającym kredyty (pożyczki) w zagranicznych instytucjach finansowych. Może to dotyczyć przedsiębiorstw państwowych z udziałem Skarbu Państwa, prywatnych. W przypadku nietrafionych gwarancji powiększa się zadłużenie rządu wobec zagranicy, gdyż jest on zmuszony do przejęcia zobowiązań przedsiębiorstw z tytułu rat kapitałowych i odsetek. Konsekwencją takiej operacji jest wprawdzie powstanie należności Skarbu Państwa od przedsiębiorstw, za które państwo reguluje zobowiązania wobec instytucji kredytujących, ale praktyka pokazuje jednak, że odzyskanie tych należności napotyka trudności. Skala tego zjawiska w stosunku do całego zadłużenia przedsiębiorstw jest jednak minimalna.

3. Na podstawie przedłożonego dokumentu można stwierdzić, że rząd postrzega, poza opisanym powyżej wyjątkiem, uwarunkowania zewnętrzne a także prawidłowo na ogół dobiera narzędzia zarządzania długiem, które muszą być zastosowane w konkretnych warunkach.

4. Ze względu na duże obszary niepewności oraz szereg zagrożeń dla procesu zarządzania długiem publicznym, nie wystarczy - moim zdaniem - poprzestać tylko na identyfikacji tych zagrożeń. Konieczne natomiast jest opracowywanie strategii zarządzania długiem publicznym przy uwzględnieniu różnego możliwego rozwoju sytuacji wewnętrznej i zewnętrznej. Innymi słowy, konieczne byłoby posiadanie kilku wariantów działań w przypadku różnego rozwoju wypadków, np. kryzysu w finansach publicznych w Polsce, załamania się wartości złotego, istotnego spowolnienia wzrostu gospodarczego, pogarszania się salda rachunku obrotów bieżących itd.

5. Wyrazem dostrzeganych niebezpieczeństw oraz podjętych środków im przeciwdziałających jest klarowne sformułowanie fundamentalnej tezy, że w obecnej sytuacji naszego kraju korzystne jest zaciąganie pożyczek na rynku krajowym. Trzeba jednak tę tezę wzmocnić. W polityce pożyczkowej rządu należy plasować skarbowe papiery wartościowe (SPW) u krajowych inwestorów, na rynku pierwotnym, gdyż na rynku wtórnym występują także inwestorzy zagraniczni obracający kapitałem spekulacyjnym. Stwarza to duże niebezpieczeństwo dla państwa i gospodarki w przypadku załamania się waluty krajowej. Ponadto pożyczanie u inwestorów krajowych oznacza wprawdzie wypychanie kapitału pożyczkowego poza obieg *stricte* gospodarczy, ale wypłacane przez rząd odsetki od pożyczek pozostają w kraju i mogą być reinwestowane.

6. W Strategii zostało wreszcie wyeksponowane ryzyko refinansowania zarówno w walutach wymiennalnych, jak i długu zaciągniętego w walucie krajowej.

III. Ocena celów strategii

1. Cele Strategii zarządzania długiem, zawarte na s. 16-21 są wyznaczone racjonalnie, jednak ich realizacja może napotykać trudności ze względu na niepewność inflacyjną, niestabilność kursów walutowych, fluktuację stóp procentowych. Trzeba zauważyć, że rząd dostrzega różne niebezpieczeństwa związane obsługą długu publicznego, co zostało wyrażone na s. 23-24 ocenianego dokumentu. Na niektóre z tych warunków rząd może oddziaływać, ale mają one przede wszystkim charakter zewnętrzny, stąd pojawia się trudność ich przewidywania. Pole swobody decyzyjnej rządu w tym zakresie jest i będzie określone przez warunki rynkowe. Fakt ten musi być - i na ogół jest - uwzględniany przy ocenie jakiegokolwiek strategii zarządzania długiem.

2. Wśród celów Strategii wciąż za mało eksponuje się przeciwdziałanie skutkom kryzysu walutowego oraz skutkom spadku rezerw oficjalnych banku centralnego. Wprawdzie oficjalne rezerwy walutowe wciąż gwarantują krajowi bezpieczeństwo walutowe kraju, ale ze względu na niekorzystną od kilku lat sytuację w handlu zagranicznym, zmniejszenie się

wpływów dewizowych netto w tzw. obrocie przygranicznym, narastające zadłużenie sektora przedsiębiorstw za granicą, bezpieczeństwo walutowe osłabiają. Dodatkowym czynnikiem pogłębiającym ten niekorzystny trend jest to, że wraz z upływem czasu najprawdopodobniej zmniejszać się będą wpływy walutowe z prywatyzacji od inwestorów zagranicznych w związku z kurczącymi się zasobami majątku państwowego atrakcyjnego dla kapitału zagranicznego. Hipotezę tę potwierdzają przewidywane w projekcie ustawy budżetowej na rok 2001 przychody z prywatyzacji w ogóle, które mają wynieść 18,0 mld zł. Jest to istotnie mniej niż w roku 2000, w którym przewidywane wykonanie ma wynieść 26,9 mld zł.

IV. Ocena prognozy zadłużenia oraz kosztów obsługi

1. Państwowy dług publiczny na koniec **1999 roku** wynosił w ujęciu nominalnym **274,0 mld zł, co stanowiło 44,4% PKB**. W przyjętej prognozie zakłada się, że na koniec **roku 2000** relacja ta wyniesie **42,1%**, a na 31 grudnia **2001 roku** nastąpi dalszy spadek tej relacji do **39,7%**. Spadek ten ma być kontynuowany do **34,1%** w końcu **2003 roku**.

2. Zdaję sobie w pełni sprawę, że jest to tylko prognoza, ale w oparciu o ocenę obecnego stanu gospodarki, w tym zwłaszcza faktu, że głównym źródłem długu publicznego jest dług Skarbu Państwa, na który z kolei wpływa deficyt budżetu państwa, prognoza ta jest więcej niż optymistyczna. Powstaje zasadnicze pytanie, czy jest sens sporządzać tego typu prognozy, oparte na tak wątpliwych przesłankach.

3. Przedstawianie tak optymistycznej prognozy bez wariantowego podejścia do rozwoju sytuacji ze względu na różne czynniki (warunki) nie jest - moim zdaniem - działaniem pozytywnym, gdyż podważa to zaufanie do przekazywanych przez rząd informacji podmiotom gospodarczym.

4. Na tym tle rodzi się fundamentalne pytanie, czy Polskę będzie stać na tak drastyczne schodzenie z poziomem długu publicznego, a ponadto czy jest to celowe. Przedstawiony argument, że wiele wysoko rozwiniętych krajów świata (OECD) prowadzi taką politykę, jest wielce wątpliwy. Przede wszystkim dlatego, że porównywanie sytuacji gospodarczej Polski z krajami wysoko rozwiniętymi uważam za chybione. Istotnie, w wielu krajach podejmuje się wysiłki ograniczenia deficytów budżetowych i długu publicznego, ale z różnym skutkiem. Poza tym nie w takim tempie, w jakim proponuje rząd.

5. Zastanawiający jest fakt, że pomimo istotnego ograniczenia interwencji fiskalnej, mierzonej relacją dochodów systemu finansów publicznych do PKB, którą obserwujemy od połowy lat dziewięćdziesiątych, kraj nasz wcale nie przybliżył się do równowagi budżetowej. Obniża nie stopy redystrybucji PKB przez prowadzoną politykę fiskalną nie przyczyniło się do trwałego wzrostu gospodarczego, a spowodowało natomiast istotne napięcia w finansach publicznych, co moim zdaniem oddała perspektywę zrównoważenia budżetu państwa i całego sektora finansów publicznych, a tym samym stawia pod wielkim znakiem zapytania strategię szybkiego oddłużania polskiej gospodarki.

6. Jestem daleki od wyolbrzymiania obecnego deficytu budżetowego, problem tkwi w jego źródłach i skutkach. Deficyt budżetowy, jeżeli już występuje, powinien się przekładać na wzrost gospodarczy. Jeżeli jest inaczej, to oznacza to, że wydatki są źle adresowane. W przypadku Polski właściwie można powiedzieć, że deficyt budżetowy jest w całości wywołany przez wydatki na obsługę długu publicznego, i to krajowego w głównej mierze. Powstaje więc kwestia, czy rozwiązanie problemu polskiego długu publicznego tkwi w zwiększeniu dochodów i lepszym adresowaniu wydatków.

V. Ocena strategii ograniczania kosztów obsługi długu publicznego

1. Strategia zarządzania długiem publicznym zakłada ograniczanie kosztów obsługi długu krajowego m.in. poprzez wzrost udziału instrumentów o stałym oprocentowaniu oraz

wzrost udziału instrumentów skarbowych (obligacji) o wydłużonym okresie zapadalności w pozyskiwaniu pożyczek na potrzeby rządu. Zalety tej strategii są trafnie przedstawione w materiale rządowym, dlatego ich nie powtarzam.

2. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że determinacja rządu w realizacji tej Strategii może napotykać istotne trudności realizacyjne. Jeżeli wykluczmy nadzwyczajne środki, przy nabywaniu skarbowych papierów wartościowych przez ludność, to założenia Strategii mogą być przekreślone przez inflacyjną destabilizację rynku pożyczkowego i związane z tym zmiany w poziomie stóp procentowych. Innymi słowy rząd, jak każdy inny podmiot działający na rynku pożyczkowym, musi podporządkować się warunkom tego rynku. Wzrost stóp procentowych powoduje, że koszty pozyskania pieniądza przez państwo zwiększają się, co jest zjawiskiem negatywnym. Z drugiej jednak strony rosnące koszty zaspokojenia popytu rządu na pieniądź nakazują bardziej ostrożne działanie i na ogół sprzyjają racjonalizacji finansów publicznych.

VI. Ocena strategii zarządzania długiem zagranicznym

1. W najbliższych latach, oprócz wielu istotnych wyzwań dla polskiej gospodarki, takich jak np. zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego, zmniejszenie bezrobocia, zwiększenie zdolności eksportowej gospodarki itp., pojawi się istotne wyzwanie związane ze spłatą zadłużenia zagranicznego. Lata 2001-2002 będą charakteryzować się jeszcze stosunkowo łagodnym obciążeniem gospodarki wydatkami na obsługę długu zagranicznego, gdyż oscylować będą wokół kwoty 2,4 mld USD. W okres intensywnych spłat zadłużenia zagranicznego będziemy wchodzić w latach 2004 - 2009. Przy stanie zadłużenia zagranicznego **wynoszącego na dzień 31 grudnia 1999 r. 31,3 mld USD** z tytułu rat kapitałowych miała dojść jeszcze potężna kwota **10,6 mld USD** zobowiązań odsetkowych. W wyniku aktywnej polityki zarządzania długiem zagranicznym zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa na koniec **2000 roku** ma wynieść **28,5 mld USD**. Na podobnym poziomie ma ukształtować się to zadłużenie na koniec **2001 roku**. Sytuacja w tym zakresie zmieniła się m. in. ze względu na przedterminowy wykup tych obligacji w roku 2000 na kwotę 4.418,3 mln zł (czyli około 1 mld USD). Ze względu na ryzyko kursowe nie można dokładnie przewidzieć w jakim stopniu spłata zadłużenia zagranicznego obciąży krajowe finanse publiczne. Wobec niekorzystnych obecnie tendencji występujących w gospodarce polskiej (utrzymujący się deficyt obrotów bieżących, utrzymujące się deficyty budżetowe, stosunkowo niskie tempo wzrostu gospodarczego itd.), wątpliwe jest, aby w strategii spłaty zadłużenia zagranicznego udało się zrealizować opcję, w której dług zagraniczny byłby spłacany zgodnie z harmonogramem, a zadłużenie zagraniczne z tytułu rat kapitałowych oraz odsetek malało.

3. Realizacja takiego scenariusza byłaby możliwa wtedy, gdyby gospodarka polska weszła w intensywną fazę wzrostu gospodarczego, przy radykalnym wzroście eksportu. W świetle obecnej oceny sytuacji scenariusz taki jest wątpliwy, stąd niezbędne będzie zaciąganie nowych pożyczek zagranicznych po to, aby spłacić stare długi. Rząd powinien mieć przygotowanych kilka wariantów rozwoju sytuacji i przewidywanych w związku z tym posunięć. Bardziej realistyczne jest częściowe refinansowanie długu.

4. Zadłużenia zagranicznego budżetu państwa nie można rozpatrywać w oderwaniu od zadłużenia krajowego, gdyż jest to system naczyń połączonych. Nie można więc wykluczyć, że w sytuacji, w której rząd nie będzie w stanie spłacać zagranicznych długów w oparciu o dochody zwyczajne, będzie musiał uciec się - w większym niż dotychczas stopniu - do zaciągania pożyczek wewnętrznych dla obsługi długu zagranicznego. Zjawisko to występowało zresztą w Polsce w latach dziewięćdziesiątych. O ile w przypadku zadłużenia zagranicznego istnieje pełne rozeznanie co do procesów zadłużeniowych (wielkość, harmonogram spłat), o tyle pojawia się niebezpieczeństwo wymknięcia się części krajowego długu publicznego spod

kontroli państwa. Dotyczy to funduszy celowych, agencji państwowych i innych instytucji, które zaliczane są do sektora finansów publicznych. Na problem ten zwraca się słusznie uwagę w przedstawionym materiale, tyle tylko że brak jest informacji na temat środków, które rząd zamierzał podjąć, aby zmienić ten stan rzeczy.

5. Szansy na rozwiązywanie problemów polskiego zadłużenia zagranicznego (rządu i sektora przedsiębiorstw) należy szukać we wspieraniu wzrostu gospodarczego i zwiększeniu jego tempa, wzroście konkurencyjności polskich przedsiębiorstw i zwiększeniu zdolności eksportowych gospodarki. Tylko pod takimi warunkami gospodarka będzie w stanie udźwignąć ciężary długu zagranicznego i krajowego. W przeciwnym razie grozi albo istotne zmniejszanie środków publicznych na wydatki związane z podstawowymi funkcjami państwa, albo podniesienie podatków, albo - wreszcie - wpadnięcie gospodarki w pułapkę zadłużenia, co oznaczałoby konieczność powiększania długu wewnętrznego i zewnętrznego dla obsługi długów starych z wszystkimi tego konsekwencjami.

VII. Ocena strategii zarządzania długiem krajowym

1. Jeśli w przypadku długu zagranicznego można przedstawić, w oparciu o zawarte umowy z wierzycielami, harmonogram wydatków na obsługę długu publicznego, a na tej podstawie budować różne warianty rozwoju sytuacji, to w przypadku krajowego długu publicznego jest to bardziej skomplikowane.

2. Okoliczność powyższa wynika m.in. z faktu, że na pewną część, chociaż nie podstawową długu, rząd nie ma bezpośredniego wpływu. Chodzi tutaj o dług zaciągany przez jednostki samorządu terytorialnego, ale w jeszcze większym stopniu o upowszechniające się praktyki zaciągania pożyczek przez podmioty znajdujące się poza budżetem, ale zaliczane do sektora finansów publicznych. Obserwując funkcjonowanie systemu finansów publicznych obecnie można zauważyć niebezpieczne zjawisko przenoszenia części długu rządowego na inne podmioty (ZUS, Kasy Chorych, Fundusz Pracy, Agencje państwowe itp.). Jest to wyraźna – moim zdaniem - ucieczka przed powiększaniem deficytu budżetowego lub (i) sposób na ratowanie płynności finansowej rządu i wymienionych przykładowo podmiotów. Tyle tylko, że jest to i tak ucieczka pozorna, czego przykładem było zadłużanie sektora zdrowia i sektora oświaty.

3. Rozwiązywanie problemów polskiego długu publicznego powinno odbywać się poprzez:

- a) zwiększenie stopy wzrostu gospodarczego,
- b) wzrost zdolności eksportowej polskiej gospodarki,
- c) tworzenie zachęt dla inwestycji zagranicznych bezpośrednich, co gwarantowałyby napływ walut po wyczerpaniu się zasobów majątku prywatyzowanego,
- d) umiarkowane, a nie radykalne, schodzenie z zadłużenia zagranicznego i krajowego.

Realizacja tych celów gwarantować będzie, że rosnące obciążenia państwa wydatkami na obsługę długu nie zmusi państwa do podnoszenia podatków, lecz że pewna część dochodów płynących do budżetu z tytułu wzrostu gospodarczego może być przeznaczona na spłatę zadłużenia zagranicznego i krajowego. Spełnienie pozostałych warunków umożliwi zwiększony napływ zagranicznych środków płatniczych, co pozwoli regulować zobowiązania wobec zagranicy, w tym z tytułu spłaty rat kapitałowych oraz zobowiązań odsetkowych.

Kraków, dn. 24 listopada 2000 r.