

Prof. dr hab. Zdzisław Fedorowicz

OPINIA O PROJEKCIE USTAWY BUDŻETOWEJ NA 1994 R.

Niniejsza opinia dotyczy tylko jednego zagadnienia budżetu na 1994 r., a mianowicie długu publicznego i kosztów jego obsługi. Jest to jednak zagadnienie o tyle ważne, że warto je poddać oddzielnej analizie.

W uzasadnieniu projektu ustawy (s. 3) stwierdza się, że rosnący w szybkim tempie dług publiczny (wewnętrzny i zagraniczny) jest jednym z najwyraźniejszych objawów kryzysu finansów publicznych. trzeba jednak zauważyć, że szybkie tempo wzrostu długu publicznego można odnotować jedynie wtedy, gdy porównuje się jego wielkości nominalne w poszczególnych latach. Ilustruje to następujące zestawienie (dane z uzasadnienia do projektu ustawy, s. 262-268):

	Stan 31.12. w bln zł			%%	
	1992	1993	1994	93/92	94/93
Dług publiczny	979,3	1368,4	1667,0	139,7	121,8
w tym: krajowy	242,2	356,6	467,0	147,2	131,0
zagraniczny	737,1	1011,8	1200,0	137,2	118,6

Jeżeli jednak spróbować ocenić realny wzrost długu publicznego w cenach i kursach walutowych z 31.12. 1992 r., stosując dla długu krajowego deflator wzrostu cen konsumpcyjnych 135% dla porównań 93/92 i 127% dla porównań 94/93, a dla długu zagranicznego deflator wynikający z relacji kursów dolara USA na koniec roku w wysokości 134,5% dla porównań 93/92 i 124,1% dla porównań 94/93, to otrzymamy wielkości podane w poniższym zestawieniu:

	Stan 31.12. w bln zł			%%	
	1992	1993	1994	93/92	94/93
Dług publiczny					
92	979,3	1016,4	991,4	103,8	97,5
93	x	1368,4	1334,8	x	97,5
w tym krajowy					
92	242,2	264,1	272,4	109,0	103,1
93	x	356,6	367,8	x	103,1
zagraniczny					
92	737,1	752,3	719,0	102,1	95,6
93	x	1011,8	967,9	x	95,6

(oznaczenia "92" i "93" wskazują, że przeliczenia wielkości nominalnych dokonano w/g cen i kursów na koniec 1992 lub 1993 r.).

Z podanego zestawienia wynika, że w ujęciu realnym w 1994 r. ma nastąpić spadek a nie wzrost długu publicznego. Jest to wynikiem przewidywanego spadku zadłużenia zagranicznego. Spadek ten nie został wyraźnie zaznaczony w uzasadnieniu projektu budżetu ustawy, ale jeżeli przewiduje się nominalny poziom długu zagranicznego na koniec 1994 r. 1200

bln zł (s. 268), to jest w porównaniu ze stanem na koniec 1993 r. $1200 : 1011,8 = 118,6\%$, a jednocześnie kurs dolara USA na koniec 1994 r. ma wynieść $26\ 300 : 21\ 200 = 124\%$ kursu na koniec 1993 r., to wynika stąd wnioszek, że w wyrażeniu dolarowym zadłużenie zagraniczne w 1994 r. musi zmniejszyć się o około 2 100 mln USD.

Spadek wielkości długu publicznego łącznie (tj. sumy długu krajowego i zagranicznego) w ujęciu realnym w ciągu 1994 r. nie może uspokajać, bowiem poziom zadłużenia państwa, mierzony stosunkiem długu do wartości PKB, jest nadal wysoki: na koniec 1994 r. ma wynieść 82,7% (s. 268 uzasadnienia), co oznacza wprawdzie obniżenie tego wskaźnika (1993 - 88,2%; 1992 - 85,7%), ale mimo wszystko pozostaje on na poziomie znacznie wyższym od wskaźników wielu krajów. W 1985 r. wskaźnik ten wynosił w USA 54%, w Wielkiej Brytanii 59%, w RFN 43%. Polski poziom zadłużenia nie jest jednak rekordowy: w Kanadzie w tym samym czasie wynosił on 107%, a w Japonii 90%.

Dodatkową przyczyną niepokoju o poziom zadłużenia jest zła struktura długu publicznego: około 71,2% jego całości przypada na zadłużenie zagraniczne. O ile zadłużenie krajowe wymaga właściwie tylko ponoszenia kosztów oprocentowania i kosztów manipulacyjnych związanych z zastępowaniem papierów wartościowych o zapadłych terminach płatności przez nowe ich emisje (w praktyce spłata długu wewnętrznego występuje rzadko i dotyczy drobnych ułamków całości), o tyle zadłużenie zagraniczne Polski od września 1995 r. ma podlegać spłacie, a więc jego obsługa będzie obejmowała nie tylko oprocentowanie (które także wzrośnie po zawarciu porozumienia z Klubem londyńskim) lecz również raty kapitałowe. Tak więc już w bliskiej przyszłości należy spodziewać się znacznych obciążeń bilansu płatniczego i budżetu obsługą długu zagranicznego.

Mimo, że dług publiczny w 1994 r. w ujęciu realnym nie wzrasta, koszty obsługi długu publicznego rosną bardzo wysoko i stanowią znaczne obciążenie budżetu państwa. Trzeba przy tym podkreślić, że poziom kosztów obsługi poszczególnych składników długu jest bardzo różny. Ilustruje to następujące zestawienie:

	Średnie zadłużenie 1994 r. w bln zł	Koszt obsługi bln zł	% koszt/dług
Dług publiczny			
ogółem	1517,7	111,6	7,35
Dług			
zagraniczny	1105,9	29,8	2,69
krajowy	428,5	81,8	19,09
w tym: obligacje			
dolarowe	101,0	7,1	7,04
pozostałe pozycje	327,5	74,7	22,81

Z zestawienia tego wynika, że obsługa długu krajowego, denominowanego w złotych, stanowi 66,9% łącznego kosztu obsługi długu publicznego, chociaż dług w złotych stanowi jedynie około 20% całości zadłużenia państwa. Należy też wspomnieć, że wśród "pozostałych pozycji" długu krajowego są bony skarbowe i obligacje, dla których średnie oprocentowanie w 1994 r. ma wynieść 31% (uzasadnienie, s.177). Są to propozycje absurdalne, wynikające z przyjętego systemu finansowania deficytów budżetowych i stopy procentowej.

Należy podkreślić, że nominalny wzrost długu publicznego, denominowanego w walutach obcych (zadłużenie zagraniczne i obligacje dolarowe w posiadaniu banków), wynikający z dewaluacji złotego w stosunku do walut obcych, nie stanowi obciążenia strony wydatkowej budżetu. przeliczenie zobowiązań według nowych, wyższych kursów walutowych, jest zabiegiem ewidencyjnym, a nie wydatkiem budżetowym. Natomiast deprecjacja siły nabywczej złotego, wynikająca z inflacyjnego wzrostu cen, nie prowadzi do rewaloryzacji nominalnej

wysokości długu publicznego: wskaźnik inflacji jest wliczany do stopy oprocentowania (dyskonta) państwowych papierów wartościowych i kredytów i w ten sposób staje się bieżącym wydatkiem budżetowym.

Prowadzi to do powstania sytuacji, która wyżej została określona jako absurdalna: koszt obsługi długu wyrażonego w złotych jest 3 - 4 razy wyższy, niż koszt obsługi długu denominowanego w walutach obcych. Jest to zasadnicza przyczyna nadmiernego obciążenia bieżących wydatków kosztami obsługi długu publicznego.

Żeby ten stan rzeczy zmienić, należy zmienić system finansowania deficytów budżetowych. W uzasadnieniu do projektu ustawy budżetowej na 1994 r. stwierdza się, że "sprzedaż bonów skarbowych pozostanie podstawowym sposobem finansowania deficytu" (s. 235). trzeba stwierdzić, że jest to najgorszy z możliwych sposobów finansowania deficytu budżetowego, gdyż:

a) deficyty budżetowe, kumulujące się w dług publiczny, tworzą długoterminowe zapotrzebowanie na źródła finansowania, które będzie występowało przez wiele lat, nawet po zrównoważeniu budżetu. Bony skarbowe są krótkoterminowym papierem wartościowym (w naszej praktyce o terminach od 4 do 52 tygodni, przy czym w obrocie przeważają bony na 13 tygodni). Krótkoterminowe papiery wartościowe nie powinny być wykorzystywane do finansowania długoterminowego zapotrzebowania. Bony (weksle) skarbowe powinny służyć finansowaniu przejściowych braków płynności w trakcie wykonywania budżetu. deficyty występujące w skali roku powinny być finansowane przy pomocy długoterminowych obligacji państwowych. przykładowo w Anglii dla finansowania deficytów budżetowych emituje się obligacje o terminach płatności 10,15, a nawet 25 lat.

b) kilkakrotna w ciągu roku rotacja bonów skarbowych, finansujących deficyt, podwyższa koszty ich emisji (w budżecie na 1994 r. przewidziano te koszty w kwocie 0,5 bln zł);

c) krótkoterminowy charakter zobowiązań wynikających z emisji bonów skarbowych właściwie wyklucza możliwość ich waloryzacji, która jest alternatywnym - w stosunku do "dodatniej" stopy procentowej - sposobem rekompensowania wierzycielom państwa inflacyjnego ubytku siły nabywczej pieniądza.

Można przypuszczać, że Ministerstwo finansów stosuje taką nieodpowiednią formę finansowania deficytów budżetowych pod naciskiem banków, które wolą mieć w portfelu krótkoterminowe, bardziej płynne walory, niż długoterminowe obligacje. Takim naciskom (jeżeli miały one miejsce) nie należy jednak poddawać się. Przy małym popycie na kredyty ze strony przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (prohibicyjne działanie dodatniej stopy procentowej) banki muszą lokować swoje zasoby w państwowych papierach wartościowych, i to w takich, jakie im oferuje skarb państwa. Oczywiście jednak dla tych papierów wartościowych trzeba znaleźć formę, która byłaby dla banków atrakcyjna.

Nasuują się tutaj dwie możliwości:

1. Emisja średnioterminowych (2-5 letnich), z perspektywą zastępowania ich w przyszłości długoterminowymi, waloryzowanych obligacji państwowych. Obligacje takie w ustalonych terminach (co 6 lub 12 miesięcy) podlegałyby waloryzacji w/g wskaźnika inflacji i oprocentowaniu w/g stałej stopy, np. 5-7% rocznie. Dla banków waloryzacja oznaczałaby wzrost nominalny aktywów, powodujący nominalne podwyższenie także kapitałów własnych bez opodatkowania. dochód z odsetek byłby oczywiście zwykłym dochodem podlegającym opodatkowaniu.

W efekcie takiego zabiegu uległyby zmniejszeniu zyski banków. Mogłyby one przeciwdziałać temu, wprowadzając dla swoich klientów waloryzowane terminowe depozyty. Nominalny wzrost takich depozytów w wyniku waloryzacji nie byłby jednak kosztem, a korekta sum bilansowych. ewidencyjny wzrost kapitałów własnych w takim wypadku byłby wyznaczany przez różnicę między waloryzacją obligacji państwowych a waloryzacją termi-

nowych depozytów. Koszty banków byłyby obciążone tylko odsetkami o znacznie niższej stopie (np. 4 do 6%), a więc nie groziłoby im powstanie strat.

W rachunku wydatków budżetu waloryzacja obligacji powinna być pomijana, jako operacja skarbowa (nominalny wzrost zobowiązań państwa, analogicznie jak to ma miejsce przy przeliczaniu długu denominowanego w walutach obcych), a kosztem obsługi długu w wydatkach budżetowych byłoby tylko oprocentowanie obligacji.

Trzeba dodać, że waloryzacja obligacji państwowych była stosowana nie tylko w krajach o wysokiej stopie inflacji (Brazylia, Izrael), ale także w Wielkiej Brytanii od 1981 r. są emitowane waloryzowane obligacje, które cieszą się powodzeniem, gdyż "większość dochodu jest realizowana w formie nieopodatkowanej rewaloryzacji kapitału" (M. Brett: Świat finansów, edycja polska, Warszawa 1992, s.157). W naszym kraju także w istocie rzeczy zapoczątkowano waloryzację przez emisję jednorocznej pożyczki, z tym jednak, że - wbrew istocie waloryzacji - traktuje się ją jako wydatek budżetowy, a nie jako ewidencyjną operację skarbową.

2. Drugą możliwość obniżenia nadmiernych wydatków budżetowych n oprocentowanie długu wewnętrznego daje emisja obligacji państwowych, również średnioterminowych, denominowanych w walutach obcych. przy takiej denominacji odpada problem waloryzacji, gdyż dokonywałaby się ona samoczynnie w miarę postępującej dewaluacji złotego. W ewidencji skarbowej należałoby tylko - tak, jak obecnie - dokonywać okresowo przeliczenia długu dolarowego (czy w innej walucie) na złote w/g nowego kursu. Oprocentowanie takich obligacji nie musi być wysokie, np. na poziomie 5-7% rocznie. Sprzedaż takich obligacji, tak na rynku pierwotnym, jak na wtórnym, dokonywałaby się oczywiście za złote, w/g średniego oficjalnego kursu dnia.

Naturalnie emisja obligacji państwowych denominowanych w walutach obcych może budzić sprzeciw jako krok w kierunku "dolaryzacji" obiegu pieniężnego. trzeba jednak pamiętać, że:

a) w polskiej tradycji żyje jeszcze pamięć o przedwojennej wewnętrznej pożyczce dolarowej;

b) istnieją już obligacje denominowane w dolarach, wprawdzie emitowane w specyficznych warunkach i pozostające w posiadaniu wyłącznie banków, ale istnieją;

c) pewne banki (np. Investbank) przyjmują - z dużym powodzeniem - wkłady złotowo-walutowe, wpłacane i wypłacane w złotych, ale denominowane w walutach obcych, "samowaloryzujące się" w miarę dewaluacji złotego i stosunkowo nisko oprocentowane (7-10% rocznie).

Zastosowanie jednego z dwóch podanych wyżej rozwiązań w istotny sposób zmniejszyłoby wydatki budżetowe na oprocentowanie bonów skarbowych i obligacji, ustalone w planie na 1994 r. na 65,8 bln zł, przy średniej stopie w skali roku 31%. Gdyby np. 2/3 tych papierów wartościowych udało się skonwertować na obligacje waloryzowane lub dolarowe o oprocentowaniu 7% w skali roku, to pozycja kosztów obsługi długu krajowego obniżyłaby się do 31,8 bln zł, a więc o kwotę około 34 bln zł.

Oczywiście następstwem tego byłoby także zmniejszenie dochodów budżetu z podatku dochodowego od banków komercyjnych i z wpłaty z zysku NBP. Łącznie według projektu budżetu mają one wynieść 34,4 bln zł. Gdyby w następstwie obniżenia dochodów banków z oprocentowania i dyskonta papierów wartościowych te wpłaty zmniejszyły się nawet o połowę, do poziomu 17 bln zł (dla dokładniejszego obliczenia brak danych w projekcie ustawy budżetowej), to i tak powstałaby różnica na korzyść budżetu w kwocie około 17 bln zł. Kwota ta mogłaby zmniejszyć deficyt budżetowy, albo - co wydaje się bardziej właściwe w obecnej sytuacji - zwiększyć rezerwy budżetu, które w miarę rzeczywistego obniżenia kosztów obsługi długu krajowego przez konwersję państwowych papierów wartościowych w ciągu roku - mogły by być użyte na zwiększenie najpilniejszych wydatków w sferze budżetowej.

Sformułowane wyżej uwagi nie wyczerpują zagadnienia, a w szczególności nie są technicznym projektem obniżenia wydatków budżetowych na obsługę długu krajowego do uzasadnionej wysokości. Celem ich jest jedynie wskazanie tak na konieczność rozwiązania tego zagadnienia, jak i na to, że zagadnienie to, wbrew często powtarzanym poglądom, jest rozwiązalne, i to przy użyciu metod wypróbowanych w innych krajach, a częściowo także w naszym kraju.