

Prof. dr hab. Stanisław Owsiak
Akademia Ekonomiczna w Krakowie

Ekspertyza nr 72
(IP-56G)

OPINIA
O ŹRÓDŁACH I SPOSOBACH FINANSOWANIA DEFICYTU BUDŻETOWEGO
ORAZ DŁUGU PUBLICZNEGO W PROJEKCIE BUDŻETU PAŃSTWA
NA ROK 1996

Oceny źródeł i sposobów finansowania deficytu budżetowego oraz długu publicznego nie można dokonać w oderwaniu od kształtowania się ich bezwzględnej wielkości, jak też bez odniesienia tych wielkości do PKB lub innych wielkości makroekonomicznych (np. dochody, wydatki budżetu państwa). Zoobiektywizowana ocena deficytów budżetowych oraz długu publicznego wymaga też spojrzenia na te wielkości z perspektywy dłuższej niż jeden rok.

Analizując zjawisko deficytów budżetowych i długu publicznego w latach 1991 - 1996 (projekt) zauważa się wyraźne zmiany. Do najważniejszych z nich należą:

po pierwsze, **istotne zmniejszenie się wielkości deficytów budżetowych mierzonych ich relacją do PKB w latach 1993 - 1996 (projekt)** w porównaniu z rokiem 1992, w którym deficyt budżetowy stanowił 6,3% PKB. W latach 1993 - 1996 poziom deficytu budżetowego oscyluje wokół 3% PKB, co oznacza jego względną stabilizację,

po drugie, **wyraźnej zmianie ulega struktura źródeł finansowania deficytu budżetowego**, przy czym główny kierunek zmian polega na zmniejszaniu się udziału bankowych źródeł finansowania deficytów, w tym zwłaszcza NBP,

po trzecie, **od roku 1994 następuje zauważalne zmniejszenie się wielkości długu publicznego w relacji do PKB**. W 1993 r. dług publiczny stanowił 86,1% PKB, w roku 1994 wynosił on 70,4% PKB, w 1995 roku 61,1% PKB (przewidywane wykonanie) oraz 55,1% PKB w roku 1996 (projekt). W ujęciu nominalnym na koniec 1995 roku dług publiczny ma wynieść 169 208,7 mln nowych złotych (1 692,1 bln starych złotych), zaś przewidywany stan długu publicznego na koniec 1996 roku to 189 831,4 mln nowych złotych (1 898,3 bln starych złotych), co oznacza wzrost długu publicznego w wartości bezwzględnej (nominalnej) o 12,2 %.

Główną przyczyną pozytywnego trendu w zakresie długu publicznego, czego wyrazem jest wyraźny spadek relacji długu publicznego do PKB, jest redukcja polskiego zadłużenia zagranicznego, tak w Klubie Paryskim (zadłużenie wobec rządów zachodnich), jak i w Klubie Londyńskim (zadłużenie wobec banków komercyjnych),

po czwarte, **następuje radykalna zmiana struktury długu publicznego**, zmniejsza się dług publiczny zagraniczny (redukcja) a zwiększa się dług publiczny krajowy na skutek kumulacji deficytów budżetowych w latach 1991 - 1996 (projekt). O ile udział długu krajowego w długu publicznym ogółem w roku 1992 wynosił 24,8%, o tyle w roku 1995 r. udział ten

wzrośnie do około 36% (przewidywane wykonanie) oraz do około 40% w 1996 (projekt). Krajowy dług publiczny ma wynieść 60 894,6 mln nowych złotych (608,9 bln starych złotych) i ma wzrosnąć o 10 980,6 mln zł (109,8 bln starych złotych), czyli o 21,9%. Na koniec grudnia 1996 r. stan długu krajowego wzrośnie do 75 409,7 mln nowych złotych (754,1 bln starych złotych), co daje wzrost o 23,8%.

po piąte, w roku budżetowym 1996 nie będą następować istotniejsze zmiany w zadłużeniu zagranicznym Polski. Na 31 grudnia 1996 roku zadłużenie wobec zagranicy wyniesie 39 592,3 mln USD i zmniejszy się o 1,8 mln USD. Z ważniejszych zmian można jedynie wymienić redukcję zadłużenia wolnodewizowego Polski wobec Rosji o 2,3 mln USD. W roku 1995 zadłużenie to nie było obsługiwane wobec toczących się negocjacji w sprawie kompensacji zadłużenia. Zauważalną zmianą jest wzrastające dynamicznie zadłużenie wobec Banku Światowego. W roku 1994 wynosiło ono 1 228,6 mln USD, w roku 1995 1 579,1 mln USD i wzrośnie do 2 069,1 mln USD na koniec roku 1996. Ten dynamiczny wzrost zadłużenia wobec Banku Światowego nie stanowi podstawy zagrożenia, gdyż kredyty przyznawane przez Bank Światowy poprzedzone są skomplikowanymi procedurami, co gwarantuje efektywne wykorzystanie pożyczek. Są one przeznaczane na wzmocnienie sektora bankowego (finansowego) restrukturyzując rolnictwo, leśnictwo, budownictwo, finansowanie infrastruktury (drogi),

po szóste, zmienia się istotnie struktura źródeł finansowania długu krajowego, co ilustruje poniższe zestawienie:

Źródła finansowania długu krajowego (w procentach)

Lata	1992	1993	1994	1995	1996
1. NBP	48,2	38,8	36,3	21,4	17,8
2. Banki komercyjne	46,8	53,5	52,4	58,6	61,5
3. Źródła pozabankowe	5,0	7,7	11,3	19,9	20,7
R a z e m	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Na podstawie przedstawionych powyżej danych można stwierdzić, że zarówno deficyt budżetowy jak dług publiczny znajdują się pod kontrolą Parlamentu i Rządu. Zadanie to jest ułatwione w warunkach utrzymującego się od roku 1992 wzrostu gospodarczego. Fakt zachowania kontroli władz publicznych nad deficytami budżetowymi nie oznacza bynajmniej, iż w dziedzinach tych nie istnieją trudne problemy. Z problemami tymi wiążą się następujące pytania:

1. **jaki jest charakter polskich deficytów budżetowych**, tj., czy są to deficyty cykliczne, strukturalne, czy też są ceną za przekształcenia ustroju gospodarczego (deficyty transformacyjne)?

2. **dlaczego deficyty budżetowe**, powiększające istotnie dług publiczny krajowy, **nie są aktywnym środkiem polityki inwestycyjnej państwa** (dlaczego nie służą wyłącznie finansowaniu wydatków majątkowych)?

3. **czy deficyty budżetowe i dług publiczny generują zjawiska inflacyjne**, co ma miejsce wówczas, gdy następuje monetyzacja deficytów budżetowych i wydatków na obsługę długu publicznego?

4. **czy deficyty budżetowe i wydatki na obsługę długu publicznego** nie są na tyle wysokie, że **powodują wypieranie oszczędności (kapitału) poza sferę stricte gospodarczą**, co hamowałoby tempo wzrostu gospodarczego?

5. **czy istnieją pewne źródła finansowania deficytu budżetowego** (pytanie dotyczy roku 1996)?

6. **czy koszty pozyskiwania środków na pokrycie deficytu budżetowego są minimalizowane?**

7. **czy w pozyskiwaniu środków potrzebnych na finansowanie deficytu budżetowego i obsługę długu publicznego uwzględni się należycie możliwość wykorzystania wewnętrznych źródeł finansowania** tych celów, gdyż płacone przez Rząd odsetki od zaciąganych pożyczek pozostają w kraju?

8. **czy dług publiczny zarządzany jest w sposób wymuszający minimalizowanie kosztów jego obsługi**, chodzi tutaj m.in. kształtowanie instrumentów pożyczkowych, możliwość konwersji zadłużenia itd?

Poniżej spróbujemy odnieść się do niektórych kwestii, korzystając z przedłożonych materiałów rządowych dotyczących projektu budżetu na rok 1996, a także z innych materiałów, w tym dotyczących budżetu i finansów publicznych w latach poprzednich.

Odpowiedź na pytanie o charakter polskich deficytów nie ma tylko znaczenia teoretycznego, przeciwnie - chodzi o podejście Rządu do kwestii zrównowżenia budżetu, a ściślej - konieczności określenia perspektywy dojścia do równowagi budżetu państwa.

Wypada zauważyć, że wprawdzie deficyty budżetowe w latach 1993 - 1996 nie są zbyt wysokie, jednakże pokreślić trzeba z całym naciskiem fakt, że utrzymują się one w latach o stosunkowo wysokiej stopie wzrostu gospodarczego, chodzi zwłaszcza o lata 1994 - 1995.

Powstaje zasadnicza wątpliwość, a w każdym razie pytanie o to, **czy deficyty z lat 1993-1996 nie nabierają cech deficytów inercyjnych**, rozumianych także jako pewien wygodny sposób finansowania wydatków. **Czy w kontekście dobrych wyników gospodarki nie należy już w 1996 roku zbliżyć się bardziej do zrównoważonego budżetu**, tak aby nie powiększać krajowego długu publicznego. Fakt, że wszystkie wskaźniki odnośnie do deficytu budżetowego i długu publicznego są korzystne dla obrazu działalności Rządu nie może zwalniać z obowiązku dalszej racjonalizacji finansów publicznych.

Do zadań takich należy oczywiście powstrzymanie wzrostu, tak w ujęciu bezwzględnym (realnie), jak i relatywnym długu krajowego. Dług krajowy na koniec 1995 roku zwiększył się

aż o 22,0%. Jeszcze większy przyrost długu publicznego krajowego przewiduje się w projekcie ustawy budżetowej na *ultimo* 1996 r. - wzrost o 23,8 % w stosunku do 31 grudnia 1995 r. Do narastających zobowiązań Państwa z tytułu długu krajowego należy dołożyć zobowiązania z tytułu spłaty zadłużenia wobec Klubu Londyńskiego oraz Klubu Paryskiego, zobowiązania, które zostały wprowadzone zredukowane, ale należy pamiętać, że przez ostatnie lata Polska była - wobec przeciągających się negocjacji - relatywnie słabo obciążona kosztami obsługi długu zagranicznego. W przyszłych latach sytuacja ta ulegnie zmianie na naszą niekorzyść.

W tym kontekście sprawą niezwykle ważną jest **konieczność zaprezentowania przez Rząd długookresowych skutków dla finansów publicznych i gospodarki obsługi zadłużenia krajowego i zagranicznego**. Sprzyjałoby to, jak wolno sądzić, większej wstrzeźliwości przy kreowaniu deficytów budżetowych. Nie można przecież nie postawić kardynalnego pytania, **co będzie z równowagą budżetową w latach słabszego tempa wzrostu gospodarczego**, skoro w dobrej obecnie sytuacji utrzymywany jest stosunkowo wysoki - jak na polskie warunki - deficyt budżetowy.

Niekorzystnym zjawiskiem w obszarze deficytów budżetowych i długu publicznego jest wciąż **brak ścisłej więzi pomiędzy procesem zadłużania się Państwa a przyrostem majątku publicznego**. Wprawdzie możemy formalnie powiązać zaciągane pożyczki z wydatkami kapitałowymi, ściślej z inwestycjami, ale przecież nie o takie powierzchowne podejście chodzi. Jeżeli nie liczyć operacji Skarbu Państwa krótkoterminowymi instrumentami finansowymi, jako warunku zachowania bieżącej płynności budżetu, to w przypadku obligacji skarbowych **należałoby przyjąć zasadę bezwzględnego powiązania emitowanych obligacji z konkretnymi celami inwestycyjnymi** o charakterze infrastrukturalnym. Finansowanie obiektów m.in. z obligacji skarbowych stanowiłoby zabezpieczenie w przyrastającym majątku publicznym, a ponadto przyczyniłoby się do polepszenia warunków sprzedaży obligacji. Dobrą okazją do zapoczątkowania tego rodzaju praktyki mogą być prace nad emisją obligacji 5 - letnich.

Następne dwie kwestie wiążą się z wpływem deficytów budżetowych oraz kosztów obsługi długu publicznego na zjawiska inflacyjne a także nadmiernego "ssania" środków (kapitału) z gospodarki przez system finansów publicznych. Nie licząc roku 1992, w którym występował znaczny deficyt budżetowy, wśród specjalistów dominuje pogląd, który podzielam, że **deficyty z lat 1993 - 1995 nie dawały istotnego impulsu inflacyjnego**. Podstawą tego poglądu są zmiany w strukturze źródeł finansowania deficytów budżetowych. Jak już wspominałem wcześniej, wyraźny jest kierunek ewolucji tej struktury, polegający na ograniczaniu udziału NBP w finansowaniu deficytów budżetowych. Można przyjąć, że w przypadku finansowania deficytów budżetowych i długu publicznego przez banki komercyjne wpływ na zjawiska inflacyjne - poprzez mechanizm kreacji pieniądza - jest niewielki, a głównym źródłem finansowania deficytów i długu publicznego są depozyty (oszczędności). Wpływ ten jest żaden w przypadku finansowania deficytów budżetowych ze źródeł pozabankowych.

Inna sprawa, że istotne **zaangażowanie banków komercyjnych w finansowanie deficytów budżetowych oznacza realokację kapitału (kredytów) między sektorem przedsiębiorstw a sektorem rządowym** na niekorzyść tego pierwszego, co zagrażać może wzrostowi gospodarczemu. W przypadku dużych polskich banków komercyjnych pożyczki dla sektora rządowego są, w obecnej sytuacji, korzystne, gdyż z jednej strony - banki te cechuje duża nadpłynność, a z drugiej zaś - nadmierna ostrożność w udzielaniu kredytów przedsiębiorstwom, jako reakcja na wiele błędnych decyzji kredytowych, czego skutkiem są złe długi.

Przewidywany deficyt budżetowy na koniec roku 1995 ma wynieść 8 150,0 nowych złotych (81,5 bln starych złotych), zaś na koniec 1996 roku 9 500,0 mln nowych złotych (95,0 bln starych złotych), co oznacza wzrost - w ujęciu nominalnym - o 16,6%. Wzrost deficytu budżetowego będzie więc znacznie wolniejszy w porównaniu z przewidywanym wzrostem dochodów budżetowych - wzrost o 22% i wydatków budżetowych - wzrost o 21,5%. W odniesieniu do PKB deficyt budżetowy ma wynieść 2,8%.

Dla stanu finansów publicznych a także dla gospodarki narodowej, w tym sytuacji na rynku finansowym (pożyczkowym), ważniejszą pozycją niż ustalony na zasadach rachunkowości deficyt budżetowy, jest **zapotrzebowanie (popyt) sektora rządowego na pieniądz**, niezaspokojony w wyniku gromadzonych dochodów. W naszej terminologii zapotrzebowanie to jest określane nazwą **"finansowanie krajowe"**. To ta wielkość informuje jak duże będzie "ssanie" pieniądza krajowego przez sektor rządowy. W przypadku roku 1995 finansowanie krajowe wyniesie 7 586,0 mln nowych złotych (75,9 bln starych złotych), co stanowić będzie około 2,7% PKB. Oznacza to, że część deficytu budżetowego, w kwocie 564,0 mln nowych złotych będzie pokryta kredytami zagranicznymi.

Inaczej przedstawia się sytuacja w roku 1996, gdyż finansowanie krajowe ma wynieść 11 493,8 mln nowych złotych (114,9 bln starych złotych), co daje wzrost w stosunku do roku 1995 o 51,5% i co stanowi 3,3% PKB wobec 2,8% PKB deficytu budżetowego. Z zestawienia tych danych wynika, że aby zaspokoić potrzeby pożyczkowe, Rząd musi pożyczyć na wewnętrznych rynkach finansowych nie 9 500,0 mln nowych złotych, ale 11 493,8 mln nowych złotych, a kwotę (różnicę) 1 993,8 mln nowych złotych (netto) musi transferować za granicę. **Finansowanie krajowe jest dlatego tak ważną pozycją, gdyż to ona właśnie informuje o tym, jaka będzie obecność Rządu na rynku pożyczkowym i jaka będzie skala "wypychania" pożyczek poza obieg *stricte* gospodarczy.**

Z przedstawionych przez Rząd materiałów można jednak wyciągnąć wniosek, że **deficyt budżetowy i dług publiczny znajdują się pod pełną kontrolą. Ministerstwo Finansów prowadzi aktywną politykę w zakresie tworzenia instrumentów skarbowych, jak też zmierza do obniżenia kosztów zaciąganych pożyczek dla finansowania deficytu budżetowego oraz kosztów obsługi długu publicznego, i wreszcie dla utrzymania bieżącej płynności finansowej Państwa, tak wobec zobowiązań krajowych, jak i zagranicznych.**

Wyrazem tego są między innymi: zmiana warunków sprzedaży obligacji jednorocznych, zamiar wyemitowania obligacji dwuletnich i pięcioletnich, czy wreszcie plasowanie obligacji na zagranicznych rynkach finansowych (euroobligacje). Wszystko to sprawia, że **źródła finansowania deficytu oraz kosztów obsługi długu publicznego w 1996 roku są zapewnione.**

W związku z wejściem Polski na międzynarodowy rynek obligacji konieczny byłby jednak rzetelny rachunek opłacalności tego typu operacji w porównaniu z ewentualnymi kosztami zaciągania pożyczek na rynku krajowym. Problem ten był przedmiotem ostrych kontrowersji wiosną tego roku (chodzi o emisję obligacji o wartości 250 mln USD) i jest wciąż aktualny wobec zamiaru emitowania nowych obligacji w 1996 roku o wartości 300 mln USD. Wprawdzie udział wpływów ze sprzedaży tych obligacji w finansowaniu deficytu budżetowego jest niewielki, gdyż wpływy te w 1996 roku wyniosą 881,3 mln nowych złotych, co wobec przewidywanego deficytu 9 500,0 mln nowych złotych stanowi 9,2%, ale otwartą kwestią pozostaje koszt pozyskania tych środków.

W związku z tym **niezbędne jest przedstawienie przez Rząd rachunków kosztów i korzyści z tego tytułu operacji**, przy czym zdaję sobie sprawę, że rachunek ten nie może sprowadzać się tylko do ujęcia czysto ilościowego. Ważne jest to, że pożyczki zagraniczne, a ściślej procent od nich oznacza transfer dochodu za granicę, podczas gdy odsetki od pożyczek Rządu na rynku wewnętrznym pozostają w kraju. Z drugiej jednak strony - plasowanie obligacji na międzynarodowych rynkach finansowych jest ważne dla budowy wiarygodności finansowej Polski, tak istotnej wobec zamiarów wprowadzenia pełnej wymienialności złotego i włączenia się naszego kraju do systemu monetarnego Unii Europejskiej. W rachunku tym należy wziąć po uwagę fakt, że zaciąganie pożyczek za granicą zmniejsza presję Rządu na krajowy rynek pożyczkowy, a więc zwiększa szanse ograniczenia "efektu wypychania zasobów" i zwiększa możliwość ich gospodarczego wykorzystania.

Kraków, 15 listopada 1995 r.