

Prof. dr hab. Stanisław Owsiak  
Akademia Ekonomiczna w Krakowie

Ekspertyza nr 199  
(IP-89G)

**Ekspertyza dotycząca Strategii zarządzania długiem  
sektora finansów publicznych wykonanej w ramach projektu ustawy  
budżetowej na rok 2000  
(na podstawie materiału załączonego do Druku Sejmowego nr 1392)**

1. Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych jest sporządzona profesjonalnie. Wysoka jakość tego dokumentu jest tym bardziej godna podkreślenia, że w takim kształcie wykonany on został po raz pierwszy - stosownie do wymogów Ustawy o finansach publicznych.

2. Budowa Strategii oparta jest na prawidłowo przeprowadzonej ocenie przebiegu procesów zachodzących w zakresie długu publicznego w latach dziewięćdziesiątych, ze szczególnym uwzględnieniem roku 1998 oraz roku bieżącego. Opis zaszłości w długu publicznym dokonany został przy uwzględnieniu ogólnych procesów gospodarczych i finansowych zarówno w odniesieniu do Polski, jak i w stosunku do otoczenia. Do najważniejszych cech polskiego długu publicznego, którego globalna kwota wynosiła na 31.12. 1998 roku 237,4 mld zł (43,1% PKB), z czego na dług zagraniczny 116,2 mld zł, a na dług krajowy 121,2 mld zł, zaliczyć należy zwłaszcza:

a) wysoki udział długu zagranicznego w długu globalnym (około 49%),

b) wysoki udział kredytów w zadłużeniu zagranicznym, co jest wynikiem zadłużania się Polski w poprzednich dekadach, a co powoduje małą elastyczność instrumentów, w których zaciągnięty jest ten dług; w zdecydowanej części są to instrumenty nierynkowe,

c) wysoki udział długu zagranicznego zwiększa znacznie ryzyko kursowe, chociaż obiektywnie trzeba stwierdzić, że jeśli chodzi o ostatnie kilka lat, to ryzyko to było dla Polski korzystne, jako rezultat silnej pozycji złotówki, i stanowiło jeden z ważnych czynników zmniejszania się polskiego zadłużenia zagranicznego (oprócz redukcji długu w ramach Klubu Paryskiego i Klubu Londyńskiego). W Strategii słusznie podkreśla się niebezpieczeństwo przeciwnej sytuacji, której symptomy pojawiły się w roku 1999,

d) wysoki udział nierynkowych (pasywnych) instrumentów w długu krajowym, chociaż wraz z upływem czasu udział rynkowych papierów wartościowych systematycznie wzrastał,

e) zbyt wysoki wciąż udział sektora bankowego w finansowaniu długu publicznego. Także i w tym zakresie w ostatnich latach następowało stopniowe ograniczanie roli sektora bankowego,

f) zbyt niski udział instrumentów o stałym oprocentowaniu w aktywnych instrumentach wyemitowanych przez Skarb Państwa,

g) zbyt krótki okres średniej zapadalności instrumentów dłużnych (1,9 roku), co utrudnia zarządzanie długiem, podnosi ryzyko skokowego refinansowania długu, a to z kolei zwiększa koszty pozyskania pieniądza dla potrzeb rządu.

3. W dokumencie sprecyzowane zostały cele (kryteria) zarządzania długiem publicznym, skonkretyzowane zostały zadania na najbliższe trzy lata, przedstawiony został koszyk z narzędziami realizacji celów długofalowych (2000 - 2009) oraz zadań o krótszym horyzoncie (2000 - 2002). W Strategii zidentyfikowane i scharakteryzowane zostały potencjalne źródła pozyskiwania pieniądza dla potrzeb pożyczkowych rządu, przy rozróżnieniu źródeł krajowych i źródeł zagranicznych, a w ramach tych ostatnich dokonany został szczegółowy podział

na międzynarodowe rynki finansowe oraz międzynarodowe instytucje finansowe (s. 12 -13). W Strategii zorientowanej na dłuższy horyzont czasowy uwzględnione zostały skutki wejścia Polski do unii monetarnej, które - jak zakładają autorzy Strategii i z czym należy się zgodzić - wywierają będą pozytywny wpływ na zarządzanie długiem publicznym. Rezultatem takiego postępowania są przedstawione prognozy kształtowania się wielkości długu publicznego, jego struktury wewnętrznej (różne przekroje) oraz relacji do PKB. Przyjęte założenia do prognoz są merytorycznie poprawne.

4. Strategia zarządzania długiem publicznym koncentruje się przede wszystkim na długu budżetu państwa, jakkolwiek pewne elementy oddziaływania (głównie pośredniego) na dług publiczny w pozostałej części sektora finansów publicznych, zwłaszcza jednostek samorządu terytorialnego, również zostały uwzględnione. Wielkość tego długu nie jest obecnie wysoka (wynosi około 5 mld zł), ale należy oczekiwać, że wraz z upływem czasu gminy wchodzić będą coraz odważniej na rynki pożyczkowe. Przed rządem stoi więc istotne wyzwanie monitorowania poziomu tego długu, jak też wypracowywania skutecznych instrumentów bezpośredniego i pośredniego oddziaływania na jego wielkość i strukturę. W dokumencie zaprezentowano - na ile to było możliwe - oddziaływanie długu publicznego zarówno na gospodarkę, jak i rynek finansowy. W ten sposób Strategia zarządzania długiem publicznym wypełnia - moim zdaniem - obowiązki Ministra Finansów wynikające z Ustawy o finansach publicznych.

5. Strategia opiera się na wariancie prorozwojowym określonym w dokumencie „*Strategia rozwoju finansów publicznych i rozwoju gospodarczego Polska 2000 - 2010*”. Istotne jest zwłaszcza założenie co do tempa wzrostu gospodarczego: 5% PKB w 2000 roku do 7,5% PKB w roku 2010. Zrozumiałą jest związek pomiędzy tymi dwoma dokumentami. Zwraca jednak uwagę nadmierny optymizm co do kształtowania się podstawowych procesów gospodarczych i finansowych, zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Wprawdzie w dokumencie dotyczącym Strategii zarządzania długiem publicznym podkreśla się czynnik niepewności, ale nie wyciąga się z tego wniosków dla długu publicznego i zarządzania nim, gdyby te optymistyczne założenia nie sprawdziły się. Podzielając oceny autorów co do głównych celów i środków zarządzania długiem publicznym sformułowane w Strategii, zwracam uwagę na to, iż konieczne byłoby przedstawienie także innych wariantów rozwoju sytuacji w zakresie długu publicznego, np. w sytuacji załamania się kursu złotego, konieczności refinansowania części zadłużenia zagranicznego. Wolno sądzić, że Minister Finansów takie warianty posiada. Z tych względów wskazane byłoby uzupełnienie Strategii zarządzania długiem o informacje dotyczące głównych kierunków działania w przypadku gorszego ukształtowania się procesów gospodarczych niż w wariancie optymistycznym.

6. W Strategii trafnie zostało wyeksponowane szczególne znaczenie lat 2004-2009, w których nastąpi intensywne spłata zadłużenia zagranicznego, dla gospodarki, finansów publicznych i w ogóle dla społeczeństwa.

7. Zasadnicza wątpliwość powstaje wobec zakładanego w Strategii systematycznego zmniejszania się długu publicznego w relacji do PKB. Zakłada się że poziom obciążenia PKB długiem publicznym zmniejszy się z około 40% w roku 2000 do 21% w roku 2009. Tak znaczne obciążenie gospodarki polskiej spłatami długu publicznego nie wydaje się możliwe ani celowe. Autorzy Strategii zakładają, że refinansowanie długu zagranicznego będzie czymś ostatecznym. Oznaczałoby to, że cały ciężar zadłużenia zostanie przerzucony na dochody budżetu państwa (podatki), które *nota bene* mają się zmniejszać. Nie bardzo wiadomo w jaki sposób te sprzeczne cele uda się osiągnąć, tym bardziej, że presja na utrzymanie wydatków przynajmniej na obecnym poziomie będzie bardzo silna. Można przyjąć, że konieczność odciążenia się Polski jest wymuszona przez zawarte umowy oraz przyjęty harmonogram spłat długu, zwłaszcza w okresie 2004 - 2009. Nie wyklucza to jednak możliwości refinansowania.

8. Łatwo też dostrzec, że długofalowa strategia zarządzania długiem publicznym jest - moim zdaniem - za bardzo obciążona czynnikami natury doktrynalnej. Tymczasem zmniejszenie długu publicznego jako autonomiczny cel, realizowany za wszelką cenę (wariant rumuński) zostało dawno skompromitowane. W podejściu do długu publicznego nie można popełniać błędów, który popełniali ortodoksyjni fiskaliści. Identyfikowali oni gospodarstwo narodowe z gospodarstwem domowym i dochodzili do błędnych wniosków, gdyż inne prawa rządzą mikropodmiotem, a inne gospodarką narodową. Nie miejsce tutaj na wdawanie się w dyskusję na temat doktryn ekonomicznych i fiskalnych, ale trzeba z całą siłą podkreślić konieczność pragmatycznego podejścia do wielkości długu publicznego w gospodarce polskiej. Wyrazem tego byłoby łagodniejsze „schodzenie” z poziomem długu publicznego tak, aby nadmierne obciążenie nie spowodowało wzrostu gospodarczego. Za takim podejściem przemawia też wciąż wysokie ryzyko ujemnego salda handlu zagranicznego wynikające głównie ze słabnącej pozycji polskiego eksportu. Nie ma na razie żadnych podstaw, które upoważniałyby do optymistycznej prognozy w tej dziedzinie na najbliższe lata, wręcz przeciwnie - widać tutaj coraz więcej zagrożeń jako skutku słabnącej konkurencyjności gospodarki polskiej. Wzrost eksportu jako czynnik dynamizujący gospodarkę i jej wzrost staje pod znakiem zapytania.

9. Należy dążyć do takiego zaciągania kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych na potrzeby gospodarki, które w każdym przypadku będą oferowane na korzystniejszych warunkach. Zaciągane dotychczas kredyty powinny być dokładnie przeanalizowane, gdyż w przeszłości okazywało się, że warunki oferowane przez te instytucje były gorsze niż warunki stawiane przez polskie banki. Informacje na ten temat są lakoniczne, zarówno w Strategii zarządzania długiem publicznym, jak i Uzasadnieniu projektu ustawy budżetowej na rok 2000.

10. Wypada też zwrócić uwagę na fakt, że w Strategii zakłada się niemal w całości zaspokojenie potrzeb pożyczkowych na krajowym rynku finansowym. Rozumiejąc przesłanki, którymi kierują się autorzy Strategii nie można nie zauważyć, że działalność rządu negatywnie będzie wpływać na krajowy rynek finansowy. Tutaj autorzy wpadli - moim zdaniem - w pułapkę, gdyż z jednej strony zakładają zmianę obecnej sytuacji, w której potrzeby pożyczkowe rządu jakoby wywierały negatywny wpływ na wysokość stóp procentowych, a drugiej strony zakładają istotnie większy udział państwa na krajowym rynku pożyczkowym. Celów tych nie można realizować jednocześnie, poza tym nie można tracić z pola widzenia efektów absorpcji kapitału przez państwo, a to pozostawałoby w sprzeczności z celami wzrostu gospodarczego, od którego z kolei zależy poziom dochodów budżetowych itd.

11. Długookresową Strategię zarządzania długiem publicznym można przyjąć w obecnym kształcie, gdyż i tak zostanie ona zweryfikowana w nadchodzących latach. Nie można także wykluczyć zmiany doktryny ekonomicznej i finansowej państwa, która będzie zakładać bardziej umiarkowane podejście do schodzenia z wielkości długu publicznego oraz przewidywać będzie częściowe jego refinansowanie. Przedstawiony dokument jest wyrazem kompleksowego spojrzenia na dług publiczny, w tym zwłaszcza zadłużenie zagraniczne przedstawia więc jedynie obecny stan myślenia o rozwiązywaniu problemu długu publicznego, zwłaszcza w latach 2004 - 2009. Do tego okresu warunki gospodarowania w Polsce i w jej otoczeniu mogą ulec istotnym zmianom.

12. Z wymienionych powyżej powodów ważniejszym jest przyjrzenie się zamierzeniom rządu na rok 2000 oraz na dwa kolejne lata, tj. do roku 2002. Z zamierzeń tych wynika, że rząd właściwie ocenia zarówno szanse jak i zagrożenia tkwiące w obszarze długu publicznego. W tym krótszym okresie zarządzanie długiem publicznym polegać będzie na realizacji następujących celów:

- a) zapewnieniu budżetowi państwa płynności,
- b) zmniejszaniu kosztów pozyskiwania pieniądza dla potrzeb rządu,

- c) poprawie struktury długu publicznego, przez co rozumie się
- stopniowe zwiększanie udziału aktywnych skarbowych papierów wartościowych (SPW) w długu publicznym,
  - wzrost udziału SPW o dłuższym okresie zapadalności, co sprzyja stabilizacji zarządzania długiem publicznym,
  - wzrost udziału SPW o stałym oprocentowaniu,
  - ograniczanie do niezbędnego minimum udziału SPW plasowanych za granicą, gdyż zmniejsza to ryzyko kursowe.

Cele te są ze wszech miar słuszne, ale należy pamiętać, że rząd zachowuje się na rynku pożyczkowym tak jak każdy inny podmiot rynkowy. Konieczne są zatem elastyczne scenariusze reagowania na zmieniające się na rynku warunki. W związku z tym tak optymistyczne założenia co do zwiększenia udziału SPW o stałym oprocentowaniu mogą okazać się nierealne, wobec wyższego ukształtowania się inflacji ciągniętej przez spadek wartości złotego.

13. W Strategii zarządzania długiem wyolbrzymiane jest, jak sędzę, znaczenie ryzyka refinansowania. Należy się zgodzić z tym, że ryzyko to należy ograniczać, jednak nie za każdą cenę. Racjonalne podejście do długu publicznego powinno zakładać wystąpienie tego ryzyka, co pokazuje chociażby rok 1999, kiedy to pojawiły się trudności z finansowaniem wydatków budżetu państwa. Problem polega więc na tym, aby do ewentualnego pojawienia się ryzyka być jak najlepiej przygotowanym, gdyż gwarantuje to zminimalizowanie strat (kosztów), jakie wywołane jest przez refinansowanie.

14. Podkreślić trzeba eksponowaną w Strategii (s. 23) konieczność szybkiego rozpoznania skutków przejętych przez Skarb państwa zobowiązań dawnych jednostek budżetowych. Ocena autorów Strategii dotycząca zbyt wysokich kosztach obsługi tych długów jest w pełni zasadna.

15. W Strategii podkreśla się konieczność zwiększenia dyscypliny finansów publicznych lub - jak to określają autorzy - uszczelnienia systemu finansowego (s. 22), aby zapobiec narastaniu zobowiązań wymagalnych oraz potencjalnych. Zalecenie to jest ze wszech miar słuszne, pod jednym warunkiem, że środki oddane dysponentom budżetowym będą adekwatne do ich zadań. W innym przypadku powstaje właśnie taka sytuacja, że żywiołowo (pod presją) powstające zobowiązania kosztują państwo drożej.

16. Godna wsparcia jest idea zbudowania „systemu wczesnego ostrzegania” (s. 22), który umożliwiłby monitorowanie globalnego zadłużenia sektora finansów publicznych. Wspomniany w tym kontekście postulat budowy zestawu wskaźników monitorowania zadłużenia władz publicznych wymaga konkretyzacji.

17. Do zaakceptowania jest ostrożna strategia plasowania polskich SPW na rynkach zagranicznych. Obecność na nich trzeba jednak stopniowo rozszerzać, nie tylko ze względu na przytoczoną w dokumencie potrzebę podnoszenia wiarygodności Polski na rynkach finansowych, co jest ważne dla instytucji finansowych i podmiotów gospodarczych, ale także z uwagi na wielce prawdopodobną konieczność refinansowania polskiego długu zagranicznego w latach 2004 - 2009

18. Pozytywnym rozwiązaniem jest wprowadzenie, pod wpływem doświadczeń roku 1999, bonów skarbowych o krótkoterminowej zapadalności, w tym bonów tygodniowych, ze sprzedaży których wpływy mogą trafić na rachunek budżetu państwa w następnym dniu po przetargu.

19. Za korzystną zmianę należy uznać szersze włączenie się Narodowego Banku Polskiego w rozwiązywanie problemów polskiego długu publicznego, co nie musi wcale oznaczać bezpośredniego zaangażowania NBP w finansowanie długu. Przykładem tej pozytywnej, chociaż - moim zdaniem - zbyt późnej zmiany, jest skonwertowanie pasywnych papierów skarbowych w NBP na obligacje o stałym oprocentowaniu, co umożliwiło obniżenie zobowiązań

NBP wobec banków komercyjnych, a to z kolei doprowadziło do obniżenia stopy rezerw obowiązkowych.

20. Do ważnych zmian organizacyjnych, które ułatwić będą również zarządzanie długiem publicznym należy zaliczyć przejęcie przez NBP Depozytów Papierów Wartościowych, co oznaczać będzie pełne przejęcie przez bank centralny funkcji rozliczeniowych. Celowe jest też włączenie do Komitetu Zarządzania Długiem Publicznym (MF, NBP) także przedstawiciela Skarbu Państwa, gdyż pozwoli to lepiej monitorować przychody z prywatyzacji jako jednego z ważnych w ostatnich latach źródeł finansowania długu publicznego.

21. Wobec ogromu operacji dochodowych i wydatkowych budżetu państwa konieczne jest usprawnienie monitorowania stanu rachunków budżetowych, gdyż poprawi to efektywność zarządzania płynnością budżetu oraz pozwoli optymalizować koszty (zyski) przy gospodarowaniu wolnymi środkami budżetu lub ich braku. System monitorowania powinien być zresztą zostać wdrożony znacznie wcześniej.

\* \* \*

Reasumując można stwierdzić, że przedstawiony Parlamentowi dokument *Strategia zarządzania długiem publicznym sektora finansów publicznych* jest dokumentem wartościowym. Może on być narzędziem kształtowania (zarządzania) długu publicznego zarówno w roku 2000, jak również w następnych latach, zwłaszcza w latach 2001 - 2002. Strategia jest dokumentem logicznym, chociaż pojawiają się pewne niebezpieczeństwa wynikające ze sprzeczności celów zarządzania długiem, na co zwracałem uwagę powyżej. Pomimo tego Strategia nie budzi poważniejszych zastrzeżeń pod względem formalnym. Zastrzeżenia powstają natomiast na gruncie zaproponowanej doktryny szybkiego ograniczania wielkości długu publicznego, preferowanych źródeł finansowania potrzeb pożyczkowych. Kwestie te należą do obszaru wyboru politycznego i jako takie powinny być przedmiotem dyskusji. Wątpliwości wzbudza także przyjęcie jedynie optymistycznego wariantu rozwoju gospodarki polskiej oraz rozwoju finansów publicznych. W związku z tym proponuję, aby Strategia zarządzania długiem publicznym przy sporządzaniu projektu budżetu na rok 2001 była podawana w 2-3 wariantach. Chodziłoby w szczególności o pokazanie okresu 2004 - 2009, i różnych scenariuszy sytuacji w zależności od podstawowych przewidywanego kształtowania się parametrów i ich oddziaływania na dług publiczny, zwłaszcza zagraniczny, takich jak: stopy procentowe, kursy walutowe, stopa wzrostu gospodarczego, itp.