Fundusze Europejskie Wiedza Edukacja Rozwój

WYŻSZA SZKOŁA FINANSÓW I ZARZĄDZANIA W WARSZAWIE

Unia Europejska Europejski Fundusz Społeczny

Studia podyplomowe dla pracowników wymiaru sprawiedliwości
Prawo restrukturyzacyjne, upadłościowe i finansowe

Zarządzanie długiem publicznym - warsztaty

Marzanna Poniatowicz

Projekt jest współfinansowany ze środków Unii Europejskiej w ramach Europejskiego Funduszu Społecznego

Agenda

1. Na czym polega ekonomiczna istota długu publicznego?
2. Jakie są przyczyny wzrostu długu publicznego?
3. Jakie mogą być skutki ekonomiczne nadmiernego zadłużenia państwa i jednostki samorządu terytorialnego?
4. Czy istnieje bezpieczny poziom długu publicznego uniwersalny dla wszystkich państw?
5. Jak przedstawia się ocena wiarygodności kredytowej naszego państwa?
6. Na czym polega dualizm terminologiczny dotyczący obliczania długu publicznego w Polsce i jakie są tego konsekwencje?

Agenda c.d.

7. Jakie są możliwe klasyfikacje długu publicznego w Polsce?
8. Jakie instrumenty dłużne są wykorzystywane przez władze publiczne?
9. Jakie modele instytucjonalne zarządzania długiem publicznym występują w państwach członkowskich UE?
10. Co określa strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych?
11. Jakie rodzaje ryzyka wiążą się z zadłużaniem się podmiotów publicznych?
12. Jakie reguły fiskalne limitują zadłużenie publiczne w Polsce i jak ocenia się ich skuteczność?
13. Dlaczego w kontekście procesów zarządzania długiem publicznym tak istotne są koszty obsługi zadłużenia?

Kilka cytatów…

Marek Tulliusz Cyceron (106-43 p.n.e.)

„Budżet państwa musi być zrównoważony, dług publiczny musi być zmniejszony, arogancja władzy wyeliminowana, ludzie powinni nauczyć się pracować zamiast żyć na rachunek publiczny."

David Ricardo (1772-1823)

Dług publiczny: „jedna z najstraszniejszych rzeczy, jaką kiedykolwiek wymyślono, aby dręczyć naród"; system zadłużenia publicznego: „system, który ma tendencję do uczynienia nas mniej oszczędnymi i zaślepienia w taki sposób, aby ukryć naszą rzeczywistą sytuację."

Margaret Thatcher (1925-2013)

„Nie ma czegoś takiego jak publiczne pieniądze. Jeśli rząd mówi, że komuś coś da, to znaczy, że zabierze Tobie, bo rząd nie ma żadnych własnych pieniędzy."

Istota długu publicznego

- finansowe zobowiązania władz publicznych z tytułu zaciągniętych kredytów, pożyczek, emisji papierów wartościowych itp.;
- nominalne zadłużenie podmiotów sektora finansów publicznych (po wyeliminowaniu wzajemnych przepływów finansowych między podmiotami należącymi do tego sektora);
- środki zewnętrzne - spoza sektora finansów publicznych, po które sięga Państwo/samorząd terytorialny w celu sfinansowania deficytu budżetowego;
- występuje zawsze w związku z podjęciem decyzji dokonania wydatków publicznych w rozmiarze przekraczającym możliwości sfinansowania ich dochodami publicznymi.

Bezpieczny poziom długu publicznego

Pytania:

1. Czy istnieje uniwersalny dla wszystkich państwa limit bezpiecznego poziomu długu publicznego?
2. Dlaczego niektóre państwa mogą sobie pozwolić na relację długu publicznego do PKB powyżej 100%, natomiast w niektórych państwach ta relacja na poziomie powyżej 50% może już stanowić zagrożenie dla stabilności finansów publicznych i rozwoju gospodarczego?
3. Czy państwo o wysokiej relacji długu publicznego do PKB może być oceniane jako kraj o wysokiej stabilności finansowej?

Dług publiczny (1880-2012; % PKB)

Źródło: FAD Historical Debt Database and IMF Fiscal Monitor

Państwa o najniższym długu publicznym w relacji do PKB (2016)

Państwo	Dług publiczny (% PKB)	Specyfika państwa
1. Makao	0%	turystyka i hazard
2. Hong Kong	0%	azjatycki „tygrys" gospodarczy
3. Brunei	3%	ropa i gaz
4. Afganistan	7%	ropa i gaz
5. Wyspy Salomona	9%	państwo wyspiarskie, które po trudnościach z wypłacalnością skutecznie zredukowało w ostatnich latach zadłużenie publiczne
6. Estonia	9%	skuteczna polityka gospodarcza
7. Algieria	13%	ropa i gaz
8. Arabia Saudyjska	14%	ropa i gaz
9. Nigeria	15%	ropa i gaz
10. Iran	15%	ropa i gaz

Źródło: International Monetary Fund, World Economic Outlook Autumn 2016

Państwa o najwyższym długu publicznym w relacji do PKB (2016)

Państwo	Dług publiczny (% PKB)
1. Japonia	250,4 %
2. Grecja	179,0 %
3. Liban	146,0 %
4. Włochy	132,6 %
5. Republika Zielonego Przylądka	131,0 %
6. Portugalia	130,4 %
7. Jamajka	128,4 %
8. Mozambik	120,0 %
9. Bhutan	118,6 %
10. Singapur	112,0 %
11. Cypr	107,8%
12. Stany Zjednoczone	106,1%
13. Belgia	105,9 %

Źródło: *Country List Government Debt to GDP,* tradingeconomics.com

Przyczyny wzrostu długu publicznego

- długotrwale utrzymujący się deficyt budżetowy,
- wzmożone wydatki publiczne (np. w okresie wojen lub kryzysów gospodarczych),
- wadliwa struktura wydatków publicznych (dominacja tzw. wydatków sztywnych oraz duży udział transferów socjalnych),
- realizowana polityki ekonomiczna zakładająca świadome utrzymanie deficytu budżetowego i długu publicznego jako narzędzi interwencjonizmu państwowego,
- dodatkowo w Polsce: wzrost potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jednostek samorządu terytorialnego wynikający z realizacji programów i projektów współfinansowanych z budżetu Unii Europejskiej.

Deficyt vs. dług publiczny – analogia do góry lodowej

Uwaga: Deficyt budżetowy jest częścią deficytu finansów publicznych, który dodatkowo obejmuje m.in. deficyty samorządów oraz funduszy pozabudżetowych (np. FUS -u). Na dług publiczny składają się Polsce długi rządu, samorządów terytorialnych i FUS-u.

Skutki nadmiernego zadłużenia publicznego

- Państwo, jak każdy dłużnik, musi płacić odsetki od długu - w tym celu nakłada dodatkowe podatki lub ogranicza inne wydatki (zazwyczaj potencjalnie prorozwojowe);
- dług publiczny zmniejsza majątek produkcyjny w gospodarce, gdyż oszczędności ludzi, w tej części, w której są pożyczane rządowi, nie mogą jednocześnie finansować inwestycji przedsiębiorstw - nadmierny dług publiczny tłumi inwestycje („efekt wypychania" - budżet państwa konkuruje z przedsiębiorstwami o oszczędności);
- po przekroczeniu pewnego poziomu, dług publiczny zaczyna budzić niepokój co do stabilności gospodarki (zmniejsza zdolność państwa do przeciwdziałania wstrząsom); pojawiają się kryzysy fiskalne.

Deficyt sektora publicznego w relacji do PKB w państwach członkowskich UE (w %)

GEO/TIME	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EU-28	**-2,5**	**-6,6**	**-6,4**	**-4,6**	**-4,3**	**-3,3**	**-3,0**	**-2,4**	**-1,7**
EU-17	**-2,2**	**-6,2**	**-6,2**	**-4,2**	**-3,6**	**-3,0**	**-2,6**	**-2,1**	**-1,6**
Belgium	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,6
Bulgaria	1,6	-4,1	-3,1	-2,0	-0,3	-0,4	-5,5	-1,6	0,0
Czech Republic	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6
Denmark	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,0	1,4	-1,3	-0,9
Germany	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,8
Estonia	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	0,3
Ireland	-7,0	-13,8	-32,1	-12,6	-8,0	-5,7	-3,7	-2,0	-0,6
Greece	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,1	-3,7	-5,9	0,7
Spain	-4,4	-11,0	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,1	-4,5
France	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,0	-3,9	-3,6	-3,4
Croatia	-2,8	-6,0	-6,2	-7,8	-5,3	-5,3	-5,4	-3,4	-0,8
Italy	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,7	-2,4
Cyprus	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-8,8	-1,2	0,4
Latvia	-4,3	-9,1	-8,7	-3,3	-1,0	-1,0	-1,6	-1,3	0,0
Lithuania	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7	-0,2	0,3
Luxembourg	3,4	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,4	1,4	1,6
Hungary	-3,6	-4,6	-4,5	-5,5	-2,3	-2,6	-2,1	-1,6	-1,8
Malta	-4,2	-3,3	-3,2	-2,5	-3,7	-2,6	-2,0	-1,3	1,0
Netherlands	0,2	-5,4	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4
Austria	-1,5	-5,4	-4,5	-2,6	-2,2	-1,4	-2,7	-1,1	-1,6
Poland	**-3,6**	**-7,3**	**-7,3**	**-4,8**	**-3,7**	**-4,1**	**-3,5**	**-2,6**	**-2,4**
Portugal	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0
Romania	-5,5	-9,5	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,4	-0,8	-3,0
Slovenia	-1,4	-5,9	-5,6	-6,7	-4,1	-15,1	-5,4	-2,9	-1,8
Slovakia	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7	-1,7
Finland	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,2	-2,6	-3,2	-2,7	-1,9
Sweden	1,9	-0,7	-0,1	-0,2	-1,0	-1,4	-1,5	0,3	0,9
United Kingdom	-5,2	-10,1	-9,5	-7,5	-8,2	-5,6	-5,7	-4,3	-3,0

Źródło: Eurostat

Dług publiczny w relacji do PKB w państwach członkowskich UE (w %)

GEO/TIME	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EU-28	**60,7**	**72,8**	**78,4**	**81,1**	**83,8**	**85,7**	**86,7**	**84,9**	**83,5**
EU-17	**68,9**	**78,6**	**84,1**	**86,4**	**89,8**	**91,7**	**92,3**	**90,6**	**89,5**
Belgium	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,6	106,7	106,0	105,9
Bulgaria	13,0	13,7	15,3	15,2	16,7	17,0	27,0	26,0	29,5
Czech Republic	28,7	34,1	38,2	39,8	44,5	44,9	42,2	40,3	37,2
Denmark	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44,0	44,0	39,6	37,8
Germany	65,1	72,6	81,0	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2	68,3
Estonia	4,5	7,0	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,1	9,5
Ireland	42,4	61,7	86,3	109,6	119,5	119,5	105,3	78,7	75,4
Greece	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	179,0
Spain	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,8	99,4
France	68,0	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	94,9	95,6	96,0
Croatia	39,6	49,0	58,3	65,2	70,7	82,2	86,6	86,7	84,2
Italy	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	132,1	132,6
Cyprus	44,7	53,4	55,8	65,2	79,3	102,2	107,1	107,5	107,8
Latvia	18,7	36,6	47,4	42,7	41,2	39,0	40,9	36,5	40,1
Lithuania	14,6	28,0	36,2	37,2	39,8	38,7	40,5	42,7	40,2
Luxembourg	15,1	16,0	19,9	18,8	21,8	23,4	22,4	21,6	20,0
Hungary	71,6	77,8	80,5	80,7	78,2	76,6	75,7	74,7	74,1
Malta	62,7	67,8	67,6	70,4	68,1	68,7	64,3	60,6	58,3
Netherlands	54,8	56,9	59,3	61,6	66,4	67,7	67,9	65,2	62,3
Austria	68,8	80,1	82,8	82,6	82,0	81,3	84,4	85,5	84,6
Poland	**46,3**	**49,4**	**53,1**	**54,1**	**53,7**	**55,7**	**50,2**	**51,1**	**54,4**
Portugal	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,6	129,0	130,4
Romania	13,2	23,2	29,9	34,2	37,3	37,8	39,4	38,0	37,6
Slovenia	21,8	34,6	38,4	46,6	53,9	71,0	80,9	83,1	79,7
Slovakia	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,6	52,5	51,9
Finland	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,7	63,6
Sweden	37,5	41,0	38,3	37,5	37,8	40,4	45,2	43,9	41,6
United Kingdom	50,2	64,5	76,0	81,6	85,1	86,2	88,1	89,0	89,3

Źródło: Eurostat

Ocena polskiego długu przez inwestorów na tle innych państw UE

	2015			2016		
	deficyt/nadwyżka	dług	stopa 10-letnia	deficyt/nadwyżka	dług	stopa 10-letnia
	% PKB	% PKB	%	% PKB	% PKB	%
Grecja	-5,9	177,4	9,67	0,7	179,0	8,36
Włochy	-2,7	132,1	1,71	-2,4	132,6	1,49
Portugalia	-4,4	129,0	2,42	-2,0	130,4	3,17
Cypr	-1,2	107,5	4,54	0,4	107,8	3,77
Belgia	-2,5	106,0	0,84	-2,6	105,9	0,48
Hiszpania	-5,1	99,8	1,73	-4,5	99,4	1,39
Francja	-3,6	95,6	0,84	-3,4	96,0	0,47
Wielka Brytania	-4,3	89,0	1,79	-3,0	89,3	1,22
Strefa euro	**-2,1**	**90,3**	**1,22**	**-1,5**	**89,2**	**0,86**
Austria	-1,1	85,5	0,75	-1,6	84,6	0,38
Chorwacja	-3,4	86,7	3,55	-0,8	84,2	3,49
Unia Europejska	**-2,4**	**84,9**	**1,44**	**-1,7**	**83,5**	**1,11**
Słowenia	-2,9	83,1	1,71	-1,8	79,7	1,15
Irlandia	-2,0	78,7	1,18	-0,6	75,4	0,74
Węgry	-1,6	74,7	3,43	-1,8	74,1	3,14
Niemcy	0,7	71,2	0,50	0,8	68,3	0,09
Finlandia	-2,7	63,7	0,72	-1,9	63,6	0,37
Holandia	-2,1	65,2	0,69	0,4	62,3	0,29
Malta	-1,3	60,6	1,49	1,0	58,3	0,89
Polska	**-2,6**	**51,1**	**2,70**	**-2,4**	**54,4**	**3,04**
Słowacja	-2,7	52,5	0,89	-1,7	51,9	0,54
Szwecja	0,3	43,9	0,72	0,9	41,6	0,54
Litwa	-0,2	42,7	1,38	0,3	40,2	0,90
Łotwa	-1,3	36,5	0,96	0,0	40,1	0,53
Dania	-1,3	39,6	0,69	-0,9	37,8	0,32
Rumunia	-0,8	38,0	3,47	-3,0	37,6	3,32
Czechy	-0,6	40,3	0,58	0,6	37,2	0,43
Bułgaria	-1,6	26,0	2,49	0,0	29,5	2,27
Luksemburg	1,4	21,6	0,37	1,6	20,0	0,25
Estonia	0,1	10,1	:	0,3	9,5	:

[1] Dane dot. wyniku deficytu i długu – Eurostat. Dane dla Polski – MF.
[2] Średnia ze średnich miesięcznych rentowności obligacji 10-letnich za okres ostatnich dwunastu miesięcy, od stycznia do grudnia; Eurostat

Ocena polskiego długu przez agencje ratingowe na tle innych państw UE

	Standard&Poor's	Fitch	Moody's
Austria	AA+	AA+	Aa1
Belgia	AA	AA-	Aa3
Bułgaria	BB+	BBB-	Baa2
Chorwacja	BB	BB	Ba2
Cypr	BB+	BB-	Ba3
Czechy	AA-	A+	A1
Dania	AAA	AAA	Aaa
Estonia	AA-	A+	A1
Finlandia	AA+	AA+	Aa1
Francja	AA	AA	Aa2
Grecja	B-	B-	Caa3
Hiszpania	BBB+	BBB+	Baa2
Holandia	AAA	AAA	Aaa
Irlandia	A+	A	A2
Litwa	A-	A-	Baa1
Luksemburg	AAA	AAA	Aaa
Łotwa	A-	A-	A3
Malta	A-	A+	A3
Niemcy	AAA	AAA	Aaa
Polska	**BBB+**	**A-**	**A2**
Portugalia	BBB-	BB+	Ba1
Rumunia	BBB-	BBB-	Baa3
Słowacja	A+	A+	A2
Słowenia	A+	A-	Baa1
Szwecja	AAA	AAA	Aaa
Węgry	BBB-	BBB-	Baa3
Wlk. Brytania	AA	AA	Aa1
Włochy	BBB-	BBB	Baa2

Metodologia obliczania długu publicznego

Pytania:

1. Dlaczego w naszym kraju funkcjonują różne statystyki długu publicznego (Państwowy dług publiczny - PDP, Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych - EDP, dług publiczny wg FOR -u, czyli tzw. licznika długu prof. Balcerowicza) i jakie są tego konsekwencje?
2. Czym się różni państwowy dług publiczny (PDP) od EDB (ESA 2010)?
3. Dlaczego na liczniku długu Prof. Balcerowicza pojawia się kategoria „długu ukrytego" z wartością ponad 3-krotnie wyższą od jawnego długu publicznego (3,3 bln zł)?

Dług publiczny – dualizm terminologiczny

POLSKA	UNIA EUROPEJSKA
Państwowy Dług Publiczny (PDP) - nomenklatura i metodologia obliczania zadłużenia wg ustawy o finansach publicznych (1997)	**Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych – EDP** - nomenklatura i metodologia obliczania zadłużenia stosowana przez UE (ESA2010)

Dług publiczny w Polsce w kontekście polityki UE

- 05.2009 – 06. 2015 – Polska objęta procedurą nadmiernego deficytu;
- 10.06.2015 – Rada Ecofin zdjęła z Polski procedurę nadmiernego deficytu;
- Polskę obowiązuje Pakt Stabilności i Wzrostu: deficyt i dług liczone są zgodnie z Europejskim System Rachunków Narodowych i Regionalnych (ESA2010) oraz wytycznych zawartych w podręczniku *Manual on Government Deficit and Debt* (MGDD) (deficyt – do 3% PKB; dług – do 60% PKB).

Różnice pomiędzy PDP a EDP wynikają z:

- innego zakresu sektora finansów publicznych, w tym m.in. zaliczania do sektora wg definicji UE **Krajowego Funduszu Drogowego – KFD** (którego zadłużenie powiększa dług sektora) oraz **Bankowego Funduszu Gwarancyjnego – BFG** (SPW w jego posiadaniu pomniejszają dług sektora);
- różnic dotyczących tytułów dłużnych, głównie zobowiązań wymagalnych jednostek, które są traktowane jako dług publiczny wg definicji krajowej, a nie są do niego zaliczane wg definicji UE.

Państwowy dług publiczny (PDB) w Polsce (2001-2017; po konsolidacji; w mld zł)

Różnice pomiędzy PDB a długiem sektora instytucji rządowych i samorządowych (2016; w mln zł)

Państwowy dług publiczny	**965.198,1**
Dostosowanie zakresu sektora	**43.211,4**
dług funduszy umiejscowionych w BGK – KFD (+)	38.467,0
nabycie aktywów infrastrukturalnych (autostrady) (+)	10.699,0
skarbowe papiery wartościowe (spw) w posiadaniu funduszy umiejscowionych w BGK (-)	-1.384,1
przedsiębiorstwa zaliczone do sektora instytucji rządowych i samorządowych (+)	13.684,5
Bankowy Fundusz Gwarancyjny oraz fundusz ochrony środków gwarantowanych	-18.255,0
Dostosowanie z zakresu tytułów dłużnych	**-2.137,3**
zobowiązania wymagalne (-)	-1.734,4
zobowiązania stale spłacane przez jednostki sektora finansów publicznych za podmioty, którym uprzednio udzielono poręczenia lub gwarancji (+)	0,1
zrestrukturyzowane/zrefinansowane krótkoterminowe kredyty handlowe i leasing zwrotny i inne (+)	677,7
instrumenty pochodne	-1.080,7
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	**1.006.272,3**

Źródło: Sprawozdanie z wykonania BP, RM, Warszawa 2017.

Zadłużenie sektora finansów publicznych w Polsce liczone według metodologii unijnej (EDP) (2001-2017; w mld zł)

PDP i EDB w Polsce w relacji do PKB (2008-2016; w %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PDP	46,50	48,80	51,70	52,00	51,60	53,30	48,10	48,80	52,10
EDB	46,30	49,40	53,10	54,10	53,70	55,70	50,20	51,10	54,40
wartość max. - Traktat z Maastricht	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00

Skutki dualizmu metodologicznego: brak przejrzystości finansów publicznych, podwójna sprawozdawczość, problem z międzynarodową porównywalnością danych itp.

Klasyfikacja długu publicznego

Struktura długu publicznego w Polsce – podstawowe cechy

- bardzo wysoki udział udziałem sektora rządowego (ponad 90%);
- systematyczny spadek udziału zadłużenia zagranicznego według miejsca emisji (do 35% w 2016 r.) i stosunkowo stabilny udział zadłużenia zagranicznego według rezydentów (53% - 2016 r.);
- bardzo wysoki (ponad 90%) udział długu w formie papierów wartościowych.

PDB w podziale na podsektory (2016; w %)

Wyszczególnienie	stan na 31 XII 2016 r.	struktura
	w mln zł	*%*
Państwowy dług publiczny	**965.198,1**	**100,0**
1. Dług sektora rządowego	895.558,2	92,8
1.1. Dług Skarbu Państwa	893.893,3	92,6
1.2. Pozostały dług sektora rządowego	1.665,0	0,2
2. Dług sektora samorządowego	69.560,8	7,2
2.1. Dług jednostek samorządu terytorialnego i ich związków	65.843,1	6,8
2.2. Pozostały dług sektora samorządowego	3.717,7	0,4
3. Dług sektora ubezpieczeń społecznych	79,1	0,0

Źródło: Sprawozdanie z wykonania BP, RM, Warszawa 2017.

Struktura długu SFP według podsektorów (2001-2016)

Źródło: Zadłużenie sektora finansów publicznych, MF.

Tytuły dłużne składające się na PDP

SP

1. Skarbowe papiery wartościowe (SPW):

1A/ Rynkowe SPW:

- bony skarbowe
- obligacje skarbowe:
  - ✓ o oprocentowaniu stałym
  - ✓ o oprocentowaniu zmiennym
  - ✓ indeksowane
  - ✓ zerokuponowe

1B/ Obligacje oszczędnościowe

2. Kredyty i pożyczki
3. Przyjęte depozyty
4. Zobowiązania wymagalne

JST

1. Kredyty i pożyczki (komercyjne i preferencyjne)
2. Obligacje komunalne
3. Przyjęte depozyty
4. Zobowiązania wymagalne

Obligacje skarbowe – przykładowa oferta MF z X.2017 r.

obligacje 3-miesięczne (1,50%)	2 LETNIE (2,10%)	3 LETNIE (2,20%)	4 LETNIE (2,40%)	10 LETNIE (2,70%)
STAŁOPROCENTOWE	STAŁOPROCENTOWE	ZMIENNOPROCENTOW	INDEKSOWANE INFLACJĄ	INDEKSOWANE INFLACJĄ
Oprocentowanie: 1,50% w skali roku, stałe przez cały 3-miesięczny okres oszczędzania.	Oprocentowanie: 2,10% w każdym roku oszczędzania, z roczną kapitalizacją odsetek.	Oprocentowanie: 2,20% w pierwszym sześciomiesięcznym okresie odsetkowym, w kolejnych sześciomiesięcznych okresach odsetkowych: mnożnik 1,00 x WIBOR 6M, z wypłatą odsetek co pół roku.	Oprocentowanie: 2,40% w pierwszym rocznym okresie odsetkowym, w kolejnych rocznych okresach odsetkowych: marża 1,25% + inflacja, z wypłatą odsetek co roku.	Oprocentowanie: 2,70% w pierwszym rocznym okresie odsetkowym, w kolejnych rocznych okresach odsetkowych: marża 1,50% + inflacja, z roczną kapitalizacją odsetek.
Okres sprzedaży: 01.10.2017-31.10.2017	Okres sprzedaży: 01.10.2017-31.10.2017	Okres sprzedaży: 01.10.2017-31.10.2017	Okres sprzedaży: 01.10.2017-31.10.2017	Okres sprzedaży: 01.10.2017-31.10.2017
Cena sprzedaży: 100,00 zł	Cena sprzedaży: 100,00 zł Cena zamiany: 99,90 zł	Cena sprzedaży: 100,00 zł Cena zamiany: 99,90 zł	Cena sprzedaży: 100,00 zł Cena zamiany: 99,90 zł	Cena sprzedaży: 100,00 zł Cena zamiany: 99,90 zł

Źródło: http://www.obligacjeskarbowe.pl/

Struktura długu SP i JST w 2016 r.

Dług Skarbu Państwa

Ogółem – **928,7 mld zł**,
w tym:

I. Krajowy
(dług wyemitowany na rynku krajowym) – 66%

- SPW – 63%
- pozostałe zadłużenie – 2%

II. Zagraniczny (dług wyemitowany na rynku zagranicznym) – 34%

- SPW – 26%
- kredyty – 8%

Dług JST

Ogółem – **69,0 mld zł**,
w tym:
I. Zobowiązania krajowe – 78%
II. Zobowiązania zagraniczne – 22%

Struktura długu JST
wg instrumentów dłużnych:

- kredyty i pożyczki – 94%
- papiery wartościowe – 6%

PDB w podziale na krajowy i zagraniczny, według kryterium miejsca emisji i kryterium rezydenta (2016; w %)

Źródło: Sprawozdanie z wykonania BP, RM, Warszawa 2017.

Zarządzanie długiem publicznym

Płaszczyzna I.

Zarządzanie długiem jako element polityki fiskalnej. Obejmuje decyzje, jaka część wydatków państwa/JST ma być finansowana poprzez zaciąganie długu, a zatem, jaka będzie wielkość długu publicznego

Płaszczyzna II.

Zarządzanie długiem jako sposób finansowania potrzeb pożyczkowych państwa/JST oraz kształtowanie struktury długu, a więc wybór rynków, instrumentów i terminów emisji.

Zarządzanie długiem publicznym – rodzaje ryzyka

Rodzaj ryzyka	Przyczyna powstawania i istota
kredytowe	polegające na zagrożeniu, że podmiot publiczny nie wywiąże się ze swojego zobowiązania zawartego w umowie kredytowej zawartej z bankiem lub inną instytucją finansową;
niedotrzymania warunków emisji	polegające na zagrożeniu, że podmiot publiczny jako emitent papierów wartościowych nie wywiąże się ze swojego zobowiązania wobec ich nabywców (obligatariuszy); ocenie tego ryzyka służy między innymi tzw. rating;
płynności	wiążące się z niebezpieczeństwem utraty zdolności do terminowego regulowania zobowiązań finansowych, czyli brakiem dopasowania terminów zapadalności i wymagalności długu;
refinansowania	wiążące się z koniecznością zaciągania przez podmioty publiczne zobowiązań związanych z wykupem istniejącego zadłużenia, czyli z tzw. rolowaniem długu; dotyczy takiego profilu zadłużenia, który prowadzi do jednoczesnej zapadalności szeregu zobowiązań dłużnych, a także w którym występuje znaczący udział zadłużenia krótkoterminowego;
stopy procentowej	związane z niebezpieczeństwem negatywnego wpływu zmian rynkowej stopy procentowej na sytuację finansową budżetu i możliwości spłaty długu;
walutowe	związane z efektem wystąpienia różnic kursowych; w następstwie niekorzystnych zmian kursów walutowych może nastąpić wzrost zobowiązań walutowych w przeliczeniu na walutę krajową oraz wzrost kosztów obsługi zadłużenia;

Zarządzanie długiem publicznym – rodzaje ryzyka c.d.

poręczeń i gwarancji	wiążące się z udzielonymi przez SP/JST poręczeniami i gwarancjami i niebezpieczeństwem wzrostu zobowiązań publicznych w sytuacji konieczności spłaty poręczonego zobowiązania (dotyczy sytuacji niewywiązywania się przez dłużnika z ciążących na nim zobowiązań i przejścia odpowiedzialności za zobowiązania na gwaranta – podmiot publiczny);
pośrednie	występuje w efekcie decentralizacji ryzyka zadłużenia na podmioty zależne, np. spółki komunalne, szpitale publiczne itp.; ze względu na strategiczne znaczenie tych podmiotów w gospodarce istnieje duże prawdopodobieństwo konieczności ich wsparcia/dokapitalizowania przez sektor publiczny w sytuacji pojawienia się problemów finansowych;
polityczne	związane z możliwością wystąpienia istotnych zmian układu sił politycznych w parlamencie/organach JST, a w konsekwencji niekorzystnego wpływu czynników politycznych na podejmowane decyzje zadłużeniowe;
prawne	wiąże się z niestabilnością systemu prawnego w kontekście funkcjonowania systemu finansów publicznych oraz ze zmianami regulacji prawnych (unijnych, krajowych) dotyczących deficytu i długu publicznego.

Zarządzanie długiem publicznym- kwestie instytucjonalne (modele zarządzania)

Model zarządzania długiem publicznym	Liczba państw członkowskich UE stosujących wybrany model	Państwa
Model agencyjny	14	Austria Belgia Finlandia Francja Holandia Grecja Irlandia Łotwa Niemcy Portugalia Słowacja Szwecja Węgry Wielka Brytania
Model rządowy	13	Bułgaria Chorwacja Cypr Czechy Estonia Hiszpania Litwa Luksemburg **Polska** Rumunia Słowenia Malta Włochy
Model bankowy	1	Dania

Zarządzanie długiem publicznym w Polsce – model ministerialny

- ustawa o finansach publicznych nakłada na Ministra Finansów obowiązek opracowania co roku czteroletniej (do 2009 roku - trzyletniej) strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny;
- dokument ten Minister Rozwoju i Finansów przedstawia Radzie Ministrów do zatwierdzenia, a następnie Rada Ministrów przedstawia go Sejmowi wraz z uzasadnieniem projektu ustawy budżetowej;
- najnowsza, 16-ta strategia dotyczy lat 2018-2021.

Cele strategii zarządzania długiem w kontekście stabilizacji makroekonomicznej

1. Utrzymanie płynności finansowej podmiotu publicznego.
2. Utrzymanie zdolności do obsługi zobowiązań.
3. Zagwarantowanie stabilności zadłużenia, w kontekście wrażliwości głównych. parametrów długu na czynniki zewnętrzne.
4. Możliwość kontrolowania ryzyka związanego z zadłużeniem i zarządzanie nim.

Kluczowe aspekty zarządzania długiem publicznym

Reguła fiskalna – definicja

Jest to system motywacyjny lub mechanizm, który wprowadza na pewien okres (średnio- do długoterminowy) ograniczenia głównych zmiennych fiskalnych (dochody, wydatki, zadłużenie) przy użyciu limitów ilościowych.

Reguły fiskalne:

- ❑ instrumenty dyscyplinujące finanse publiczne;
- ❑ ograniczenia dla polityk fiskalnych, w tym dla polityki zadłużenia;
- ❑ kluczowy element tzw. ram budżetowych.

Rodzaje reguł fiskalnych

- **Reguła salda budżetowego** – może mieć formę zrównoważonego budżetu, „złotej reguły” (deficytem finansuje się tylko wydatki majątkowe) lub określone zostaje ograniczenie deficytu, np. w relacji do PKB.
- **Reguła zadłużenia** – określony zostaje limit długu w relacji do PKB lub dochodów budżetu ewentualnie w relacji do zdolności jego obsługi.
- **Reguła wydatkowa** – określony zostaje limit wydatków lub limit wzrostu wydatków.
- **Reguła dochodowa** – ustala maksymalne bądź minimalne pułapy dotyczące dochodów państwa.

Reguły fiskalne – regulacje UE

- Traktat z Maastricht (1992):

✓ limit 60 proc. długu publicznego w relacji do PKB;

✓ limit deficytu fiskalnego 3 proc. w relacji do PKB.

- 05.2009 – 06. 2015 – Polska objęta procedurą nadmiernego deficytu;
- 10.06.2015 – Rada Ecofin zdjęła z Polski procedurę nadmiernego deficytu;
- Polskę obowiązuje Pakt Stabilności i Wzrostu (1997): deficyt i dług liczone są zgodnie z Europejskim System Rachunków Narodowych i Regionalnych (ESA2010) oraz wytycznych zawartych w podręczniku *Manual on Government Deficit and Debt* (MGDD).

Polskie reguły fiskalne

- Konstytucja RP z 1997 – art. 216 : „nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń finansowych, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości rocznego produktu krajowego brutto”.
- Progi ostrożnościowe wpisane do ustawy o finansach publicznych z 2009 roku także nie stały się wystarczającym hamulcem dla narastania długu. W 2013 roku ustawa została nowelizowana i zniesiono pierwszy próg – 50 proc. długu wobec PKB (sic !).
- W grudniu 2013 roku w znowelizowanej ustawie o finansach publicznych wprowadzona została stabilizująca reguła wydatkowa (art. 112aa upfp). Pierwszy raz została zastosowana przy konstrukcji budżetu na 2015 rok.

Progi i procedury ostrożnościowe w finansach publicznych

55% —

1. Uchwalenie przez RM projektu ustawy budżetowej, która:
- nie przewiduje deficytu budżetu państwa,
- nie przewiduje wzrostu wynagrodzeń pracowników sfery budżetowej,
- wprowadza zakaz udzielania kredytów i pożyczek z budżetu państwa.

2. Ograniczenie wydatków JST określonych w uchwale budżetowej na kolejny rok do wysokości dochodów powiększonych o nadwyżkę z lat ubiegłych oraz o wolne środki wynikające z rozliczeń kredytów i pożyczek.

—

1. Uchwalenie przez RM projektu ustawy budżetowej, która:
- nie przewiduje deficytu budżetu państwa,
- nie przewiduje wzrostu wynagrodzeń pracowników sfery budżetowej,
- wprowadza zakaz udzielania kredytów i pożyczek z budżetu państwa.

2. Przedstawienie przez RM programu sanacyjnego.
3. Ograniczenie wydatków JST określonych w uchwale budżetowej na kolejny rok do wysokości dochodów tego budżetu.
4. Jednostki sektora finansów publicznych mają zakaz udzielania nowych poręczeń i gwarancji.

Reguły fiskalne limitujące zadłużenie JST w Polsce

Reguła zrównoważonego budżetu bieżącego „złota reguła budżetowa”

(obowiązuje od 2011 r.)

- Art. 242 ust.1 ustawy o finansach publicznych

Indywidualne Wskaźniki Zadłużenia – IWZ

(obowiązują od 2014 r.)

- Art. 243 ustawy o finansach publicznych

„Złota reguła” finansów publicznych jako zasada dyscyplinowania finansów publicznych

- ❑ Wydatki bieżące muszą być pokryte w całości przez bieżące dochody budżetowe.
- ❑ Deficyt jest dopuszczalny jedynie w budżecie majątkowym (inwestycyjnym).
- ❑ Zdolność kredytowa zależy od skali nadwyżki z budżetu bieżącego.

W Polsce „złota reguła” obowiązuje jedynie w JST.

Art. 243 u.f.p. – Indywidualny wskaźnik zadłużenia- IWZ (obowiązuje od 2014 r.)

$$\left(\frac{R+O}{D}\right)_n \leqslant \frac{1}{3} * \left(\frac{Db_{n-1} + Sm_{n-1} - Wb_{n-1}}{D_{n-1}} + \frac{Db_{n-2} + Sm_{n-2} - Wb_{n-2}}{D_{n-2}} + \frac{Db_{n-3} + Sm_{n-3} - Wb_{n-3}}{D_{n-3}}\right)$$

R – planowane kwoty spłat kapitału zaciąganego długu (kredytów, pożyczek, wyemitowanych papierów wartościowych),
O – planowanych do poniesienia w danym roku należności ubocznych (odsetek i dyskonta) oraz spłaty kwot wynikających z udzielonych poręczeń i gwarancji,
D – dochody budżetu ogółem,
Db – dochody bieżące,
Sm – dochody ze sprzedaży majątku,
Wb – wydatki bieżące,
n – rok budżetowy,
n-1; n-2; n-3 – kolejne lata poprzedzające rok budżetowy.

Koszty obsługi długu Skarbu Państwa (2015-2016; w mld zł i jako % PKB)

Źródło: Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2018-2020, Ministerstwo Rozwoju i Finansów, Warszawa 2017.

Koszty obsługi zadłużenia JST (2009-2016; w mld zł)

Średni koszt długu JST w podziale na województwa w 2016 r.

Źródło: Sytuacja finansowa jednostek samorządu terytorialnego. Raport roczny 2016, INC Rating.

dr hab. Marzanna Poniatowicz, prof. UwB
Uniwersytet w Białymstoku
Wydział Ekonomii i Zarządzania

m.poniatowicz@uwb.edu.pl

Web: weiz.uwb.edu.pl