

*dr hab. Leszek Klukowski*<sup>1</sup>

Zakład Modelowania Komputerowego  
Instytut Badań Systemowych PAN, Warszawa

## Koncepcje nowelizacji ustawodawstwa ograniczającego dług publiczny i zarządzanie długiem

### WPROWADZENIE

W okresie ostatnich kilkunastu lat miało miejsce wiele niekorzystnych zjawisk w zakresie deficytu i długu sektora finansów publicznych (SFP). Za najważniejsze należy uznać:

- długotrwałe, znaczne przekraczanie poziomu 3% relacji deficyt/PKB, określonej w procedurze nadmiernego deficytu; przekroczenia osiągnęły poziom 7,3% w latach 2009, 2010, tj. blisko 2,5-krotny (wg ESA'2010);
- przekraczanie poziomu 50% relacji dług/PKB, tj. pierwszego progu ostrożnościowego zawartego w ustawie o finansach publicznych; w roku 2013 przekroczono również próg 55%;
- ponad trzykrotny wzrost zadłużenia w okresie pierwszych 14 lat obecnego wieku; wzrost PKB (w cenach stałych) wyniósł w tym czasie jedynie ok. 63,8%;
- niewykonanie zapisów strategii długu publicznego (załącznika do ustawy budżetowej) w zakresie: relacji dług/PKB, udziału długu zagranicznego w długu Skarbu Państwa, i in.;
- wysoki, nadmiarowy poziom rentowności długu, powodowany niskim ratingiem, obniżonym na początku 2016 r.; wskutek tego koszty obsługi długu były nieporównywalnie wysokie w stosunku do krajów UE niebędących w kryzysie ekonomicznym, zwłaszcza w okresie ujemnych stóp depozytowych EBC.

Na szczególnie podkreślenie zasługuje też fakt zaistnienia okresu wysokich stóp procentowych po roku 2006, spowodowanych inflacją przekraczającą cel NBP oraz niskim ratingiem. Nadmiarowe koszty obsługi, wynikające z wszystkich wymienionych przyczyn (poziom długu, rating, deficyt), można oszacować na co najmniej 100 mld zł (rząd wielkości), w ciągu ostatniej dekady.

---

<sup>1</sup> Adres korespondencyjny: Instytut Badań Systemowych PAN, ul. Newelska 6, 01-447 Warszawa, tel. 223810100; e-mail: Leszek.Klukowski@ibspan.waw.pl.

Sytuacja w zakresie kosztów długu stanowi istotną patologię w tym obszarze finansów publicznych. Ustawa budżetowa na rok 2017 nie prowadzi do poprawy w tym względzie – przyjęto w niej najwyższy dotychczas deficyt, blisko 60 mld zł, mimo że koszty obsługi długu uległy obniżce w porównaniu do lat ubiegłych (wstępne dane pokazują, że wysoka dynamika wzrostu PKB, wynikająca z dobrej koniunktury w UE, spowodowała wykonanie deficytu na poziomie ok. 50%). Obniżka tych kosztów nie była efektem poprawy zarządzania długiem – wynikała z ujemnej stopy depozytywnej EBC. Sytuacja ta wskazuje, zdaniem autora pracy, na konieczność nowelizacji ustawodawstwa ograniczającego zadłużenie, jak i praktyki w zakresie realizacji strategii długu. Należy przede wszystkim:

- dokonać zmian w ustawodawstwie krajowym; ukierunkować je – finalnie – na ograniczenie poziomu kosztów obsługi długu poniżej 1%,
- doprowadzić do pełnego przestrzegania wymogów procedury nadmiernego deficytu, a następnie paktu fiskalnego, bez omijania litery i ducha prawa (włączając zasadę zrównoważonego budżetu z tendencją do nadwyżki w średnim horyzoncie); łamanie wymogów ratyfikowanych aktów prawnych nie może być uzasadniane brakiem sankcji, ani też pozostawać bez konsekwencji;
- podnieść poziom profesjonalny zarządzania długiem (teorii i praktyki) – z wykorzystaniem współczesnych metod inżynierii finansowej i metod najlepszej praktyki stosowanych w krajach UE; ustanowić organ kontrolny jakości zarządzania.

Celem pracy jest analiza niekorzystnych tendencji w zakresie zadłużenia w ostatniej dekadzie i uzasadnienie zaproponowanych koncepcji zmian ustawodawstwa i praktyki zarządzania długiem.

#### PODSTAWOWE REGULACJE KRAJOWE I UNIJNE OGNICZAJĄCE DEFICYT I DŁUG SFP

Zadłużenie publiczne w Polsce jest regulowane przez akty prawne krajowe – konstytucję i ustawę o finansach publicznych – oraz unijne – procedurę nadmiernego deficytu i pakt fiskalny.

Konstytucja reguluje, w rozdz. X Finanse publiczne, dwie kwestie:

1. zaciąganie pożyczek oraz udzielanie gwarancji i poręczeń finansowych przez państwo następuje na zasadach i w trybie określonych w ustawie (art. 216, ust. 4),
2. nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń finansowych, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości rocznego produktu krajowego brutto. Sposób obliczania wartości rocznego produktu krajowego brutto oraz państwowego długu publicznego określa ustawa (art. 216, ust. 5).

Zapisy te mają na celu ograniczenie zadłużenia do poziomu nieprzekraczającego 60% PKB oraz implikują ustawowe określenie maksymalnego zadłużania i metodyki obliczania długu i PKB. Zakaz zadłużania powodującego przekroczenie progu 60%

PKB nie chroni jednak przed utrzymywaniem relacji dług/PKB powyżej tego progu – jest tak w przypadku spadku PKB. Ponadto poziom relacji można zmienić (ustawowo) przez nowelizację metodyki długu (przykład taki miał miejsce) lub/oraz PKB (np. przez uwzględnienie gospodarki nierejestrowanej). Konstytucja nie wskazuje w istocie sposobów poprawy tego wskaźnika – wskutek tego ma głównie działanie „prewencyjne” – w okresie zbliżania się do progu 60%. Przekroczenie tego progu może skutkować zaburzeniami w funkcjonowaniu finansów publicznych, np. powodować konieczność znacznej redukcji niektórych wydatków. Zapisy konstytucji są niewątpliwie słuszne i niezbędne, ale wymagają dodatkowych uzupełnień w postaci ustawowej. Zawarto je w ustawie z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych [tekst jedn. Dz.U. z 2016 r., poz. 1870]. Polegały one na określeniu zestawu działań mających na celu: obniżenie relacji dług/PKB po osiągnięciu lub przekroczeniu 60%, obniżenie tej relacji w przypadku wartości z przedziału (otwartego) (55%, 60%), obniżenie jej w przypadku przekroczenia 50%. Najszerzy zestaw wiąże się z progiem 60% – wskazuje m.in. kierunki oszczędności w wydatkach budżetowych oraz obliguje radę ministrów do przedstawienia sejmowi programu sanacyjnego, który określa: przyczyny przekroczenia progu 60%, program przedsięwzięć obniżających relację i trzyletnią jej prognozę wraz z projekcją sytuacji makroekonomicznej kraju. Oszczędności w wydatkach dotyczą m.in. wzrostu wynagrodzeń pracowników państwowej sfery budżetowej (poziom zerowy) i waloryzacji rent i emerytur (poziom zależny od inflacji w roku poprzednim); oddziałują więc na kategorie ludności niemające wpływu na sytuację budżetową. Dotychczas przekroczenie tego progu nie miało miejsca. W przypadku, gdy relacja osiąga poziom z przedziału (55%, 60%) przewidziano nieznacznie węższy zestaw działań; istotną różnicę stanowi wymóg ograniczenia deficytu budżetu państwa jedynie do poziomu nie zwiększającego relacji w następnym roku (a nie zerowego). Przekroczenie progu 55% miało miejsce w roku 2013, wg ESA'95; metodyka krajowa została natomiast w tym roku znowelizowana. Przekroczenie progu 50% PKB nie wiązało się początkowo z sankcjami oszczędnościowymi dla budżetu; wyjątkiem był okres, kiedy relacja dług/PKB znajdowała się zdecydowanie poniżej 50%. Przekroczenie progu 50% miało miejsce w roku 2011, po czym został on wykreślony z ustawy. Ocena skuteczności ustawodawstwa przeciwdziałającego nadmiernemu zadłużeniu prowadzi do następujących wniosków:

- próg konstytucyjny 60% miał znaczenie głównie prewencyjne, tj. hamujące narastanie długu,
- próg ustawowy 55% nie miał zastosowania wskutek zmiany metodyki długu, którą można uznać za „naginanie” prawa; w szczególności nie uchronił on przed b. wysokimi poziomami deficytu sektora finansów publicznych (wg ESA'2010) w latach 2009–2011 – odpowiednio: 7,3%, 7,3%, 4,8% (kredyt ten miał przeciwdziałać wystąpieniu recesji w wyniku kryzysu międzynarodowego),
- próg 50% jest obecnie permanentnie przekraczany, został wykreślony z ustawy o finansach publicznych (w roku 2013), wcześniej, po ustanowieniu, nie miał zastosowania.

Podsumowując przedstawione fakty należy stwierdzić, że ustawodawstwo przeciwdziałające nadmiernemu zadłużeniu, które przedstawiano jako wzorzec dla innych krajów, nie odegrało istotnej roli w kształtowaniu racjonalnej polityki w zakresie zadłużenia, w XXI wieku. Dotyczy to również instrumentów nazywanych: „kotwicą deficytu”, programem oszczędności” oraz „regułami wydatkowymi”, które przyjęto w okresach wysokiego deficytu. Ich żywot był krótki, nie miały trwałego zastosowania w praktyce budżetowej. Należy podkreślić, że ustawodawstwo krajowe nie uchroniło finansów publicznych przed nadmiarowymi rentownościami długu w ostatniej dekadzie (wskutek niskiego ratingu), powodującymi wysokie koszty długu.

Ograniczenia przyjęte w ustawodawstwie UE, w procedurze nadmiernego deficytu i w pakcie fiskalnym (zob. akty prawne poniżej) obejmują deficyt i dług SFP. W pierwszym akcie prawnym przyjęto górne ograniczenie deficytu SFP na poziomie 3% PKB, a długu – 60% PKB. Zasadniczą wytyczną w odniesieniu do deficytu jest poziom zerowy z tendencją do nadwyżki w średnim okresie. Przekroczenie dopuszczalnego poziomu deficytu lub/oraz długu skutkuje nałożeniem na kraj procedury nadmiernego deficytu. Obliguje ona m.in. do opracowania programu osiągnięcia wartości referencyjnych w najkrótszym czasie. Jego wykonanie jest monitorowane przez KE; niewywiązanie się może powodować nałożenie na kraj sankcji, z włączeniem – finansowych. Zagrożenie takimi sankcjami dotyczy strefy EURO, pozostałe kraje mają węższy ich zakres; należy podkreślić, że celem nałożenia procedury jest powrót do „zdrowia” finansów publicznych, a nie represja.

Regulacje przyjęte w pakcie fiskalnym (zob. akty prawne) wzmacniają i uszczegóławiają wymogi procedury nadmiernego deficytu, które obowiązują kraje strefy EURO. W szczególności: ograniczają one poziom relacji dług/PKB (wg ESA) do 60% (art. 4), ustanawiają tempo obniżki zadłużenia w przypadku przekroczenia tego poziomu (art. 4), wprowadzają wymóg zrównoważonego budżetu SFP w średnim okresie i określają dopuszczalne odchylenia (art. 3), obligują do skorygowania znacznych odchyień od celu średniookresowego lub ścieżki dostosowawczej prowadzącej do tego celu, w określonym czasie (art. 3, ust. 1e). Sankcje finansowe wobec kraju niewypełniającego wymogów dotyczących deficytu również mają zastosowanie w przypadku krajów strefy EURO (art. 8), nakłada je Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Art. 16 Traktatu stanowi, że: przed upływem pięciu lat od wejścia w życie, na podstawie oceny doświadczeń z jego wdrażania, podjęte zostaną niezbędne kroki, zgodnie z postanowieniami Traktatu o Unii Europejskiej i Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, mające na celu włączenie treści postanowień do ram prawnych UE. Należy dodać, że przyznanie pomocy finansowej na mocy nowych programów w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilności uzależnione jest, od 1 marca 2013 r., od ratyfikacji Traktatu przez daną Umawiającą się Stronę.

Regulacje ograniczające dług i deficyt mają zastosowanie głównie w przypadku nadmiernego zadłużenia; niektórzy autorzy formułują tezę, że poniżej określonego poziomu nie stwarza ono zagrożeń [zob. Neck & Sturm (Eds.), 2008].

Jednakże w każdym przypadku dług musi być racjonalnie zarządzany i utrzymywany na optymalnym poziomie [Barro, 1999], a kraje z niskim zadłużeniem mają o jeden problem mniej w finansach publicznych. Obecne zadłużenie Polski jest nadmierne, zwłaszcza mając na uwadze niski rating i pozostawanie w grupie krajów *emerging markets* [zob.: World Economic Outlook IMF 2003; EC Country Report 2017; OECD Economic Surveys Poland 2016, Overview].

#### PRZYCZYNY NISKIEJ SKUTECZNOŚCI OGRANICZEŃ DEFICYTU I DŁUGU SFP

Analiza narastania zadłużenia publicznego w Polsce, w ciągu ostatniego ćwierćwiecza, pokazuje, że wprowadzenie ustawodawstwa ograniczającego dług przyniosło efekt w postaci obniżki relacji dług/PKB, jedynie bezpośrednio po jego ustanowieniu [Konstytucja z 1997 r.; ustawa o finansach publicznych, 1998 r.). Najniższy poziom osiągnęła ona w roku 2000 – 36,5% PKB (wg ESA'2010); w latach 1998, 1999 i 2001 relacja ta (zob. tabela 1) znajdowała się poniżej 40% (odpowiednio: 38,4; 39,0; 37,3%). W strategii finansów publicznych i rozwoju gospodarczego Polska 2000–2010, przyjętej w 1999 r., przewidywano jej obniżenie w roku 2010 do poziomu ok. 20% – w wariancie intensywnego wzrostu. Realia okresu objętego tą strategią nie pokrywały się jednak z założeniami wariantu intensywnego. Już w pierwszych latach strategii, tj. w roku 2001 i 2002, dynamika PKB spadła do 1,2% oraz 2,0%, a deficyt SFP wyniósł 5,1% oraz 5,0%. W konsekwencji, w roku 2003 (w ciągu trzech lat) relacja długu do PKB wzrosła do 46,6%, tj. ponad 10 pkt proc. W kolejnych pięciu latach relacja ustabilizowała się na poziomie ok. 45%, mimo dobrego (około potencjalnego) tempa wzrostu PKB. Lata kryzysu finansowego na świecie spowodowały trwały jej wzrost powyżej 50% – od roku 2010 (w roku 2009 – 49,4%). Nastąpił on mimo znacznego podniesienia poziomu cen w tym okresie (PKB jest liczony w cenach bieżących), tj. inflacji na poziomie 5%. Najwyższa wartość relacji miała miejsce w roku 2013 – 55,7%. Należy dodać, że zmiana metodyki rachunków narodowych, z ESA'95 na ESA'2010, spowodowała niższą wartość tej relacji, a umorzenie obligacji OFE w 2014 r. odjęło dalsze 7%. Wzrost relacji był spowodowany wysokim poziomem deficytu w latach 2009–2013 (wyniósł kolejno: 7,3%, 7,3%, 4,8%, 3,7%, 4,1%) oraz niską dynamiką PKB w roku 2009, 2012, 2013 (2,8%, 1,6%, 1,3%). Wysoki deficyt był skutkiem: „obrony” przed recesją oraz wzrostu kosztów obsługi długu. Przeciwdziałanie recesji przez zwiększenie deficytu było tworzeniem pozorów – deficyt w relacji do PKB przekraczał znacząco dynamikę PKB. Koszty długu osiągnęły poziom 2,5 - 2,7% PKB, były wynikiem mechanizmu „kuli śnieżowej” – pogarszająca się kondycja finansów publicznych oraz inflacja podniosły rentowności długu (zwłaszcza obligacji średnio- i długoterminowych), a wyso-

ki deficyt „napędzał” dynamikę wzrostu długu. Umorzenie obligacji OFE nie zmniejszyło zobowiązań SFP – przyjęły one jedynie postać „długu ukrytego”. W konsekwencji powyższych zjawisk doszło do bezprecedensowego – ponad trzykrotnego – wzrostu długu w latach 2000–2013 oraz trwałego przebywania w procedurze nadmiernego deficytu (z wyjątkiem lat 2007 i 2015, 2016). Nie miało miejsca zrównoważenie budżetu, a tym bardziej nadwyżka, co zakładała strategia na lata 2000–2010 w wariancie intensywnego wzrostu. W okresie ostatnich siedmiu lat utrzymywano relację dług/PKB na maksymalnym poziomie chroniącym przed przekroczeniem progu konstytucyjnego 60% oraz przed sankcjami UE. Nie uchroniło to przed pogorszeniem ratingu na początku 2016 r., który spowodował podniesienie rentowności instrumentów dłużnych – osiągnęły poziom ok. 360 pkt bazowych powyżej oprocentowania długoterminowych obligacji niemieckich.

**Tabela 1. Dynamika PKB w %, deficyt/PKB w %, dług/PKB w %, w Polsce, wg ESA'2010, w latach 2000–2016**

Lata	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dynamika PKB	4,6	1,2	2,0	3,6	5,1	3,5	6,2	7,0	4,2
Deficyt/PKB	3,0	5,1	5,0	2,5	5,0	4,0	3,6	1,9	3,6
Dług/PKB	36,5	37,3	41,8	46,6	45,0	46,4	46,9	44,2	46,3
Lata	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Dynamika PKB	2,8	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	2,7	
Deficyt/PKB	7,3	7,3	4,8	3,7	4,1	3,6	2,6	2,5	
Dług/PKB	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,2	51,1	54,1	

Źródło: [EUROSTAT, luty 2018 r.].

Pojawienie się inflacji na początku roku 2017 (2,2% w lutym, 2,5% na koniec roku), po okresie ujemnego indeksu CPI, wywoła dalszy skokowy ich wzrost, co przełoży się na znaczne zwiększenie kosztów obsługi w kolejnych latach. Zostanie wzmocniony mechanizm „kuli śniegowej”, z którego nie będzie można już wyjść przez umorzenie wcześniejszych zobowiązań, zmiany metodyki długu itp. Będzie on skutkował: „balansowaniem nad przepaścią” pułapki zadłużenia – stałymi napięciami budżetowymi w SFP, wysokim poziomem opodatkowania itp. Warunkiem koniecznym wyjścia z tej sytuacji jest zapewnienie stabilnego wzrostu gospodarki na poziomie potencjalnego PKB oraz racjonalności polityki finansowej – zgodnej z duchem i literą ustawodawstwa ograniczającego zadłużenie.

Doświadczenia ostatnich lat pokazują, że utrzymanie potencjalnej dynamiki wzrostu gospodarki, w warunkach zmienności koniunktury światowej, nie jest

łatwe do zrealizowania. Należy podkreślić, że w okresie międzynarodowego kryzysu finansowego gospodarka największego partnera handlowego, tj. Niemiec, wykazywała dobre tempo wzrostu. W Polsce zaś deficyt przewyższał ok. dwukrotnie wzrost PKB; w przypadku spłaty tego długu w kolejnych latach nastąpiłaby recesja.

Zgodność praktyki zadłużania z ustawodawstwem ograniczającym dług SFP, a zwłaszcza Skarbu Państwa, okazała się nieosiągalna w okresie poprzedzającym bezpośrednio kryzys międzynarodowy. Nie zastosowano się nie tylko do wymogów prawa, zwłaszcza procedury nadmiernego deficytu, ale również do zapisów strategii długu. Ustanowiły one poziom relacji długu do PKB na 44–45%, natomiast już w roku 2010 nastąpiło trwałe przekroczenie 50%. Co więcej, miało to miejsce mimo wzmocnienia ograniczeń na zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego i wspomnianego powyżej wzrostu inflacji (do poziomu dwukrotności celu inflacyjnego). Przesłanki do takiej sytuacji nie były sformułowane w transparentny sposób. Można postawić następującą hipotezę: uznano, że dopuszczalne jest podniesienie relacji długu do PKB powyżej 50% PKB, nawet w pobliżu 60%, bo umożliwi to realizację określonych programów finansowanych ze środków publicznych. Przewidywano, że zaistnieją sposoby jej obniżki, tj. zmiany metodyki obliczania długu i PKB, umorzenie obligacji OFE itp., a jednocześnie nastąpi znaczny wzrost PKB, m.in. w efekcie wejścia do UE i pozyskania znacznych transferów unijnych. Wzrost PKB był istotny m.in. w celu utrzymania, a nawet podniesienia ratingu. W początkach tego wieku przewidywano również możliwość ujemnych stóp procentowych w strefie EURO, co stwarzało korzystne rokowania dla rentowności długu w Polsce. Jest oczywiste, że poprawa relacji dług/PKB przy użyciu powyższych „metod” nie skutkuje zmniejszeniem zadłużenia. Ponadto, niski rating Polski uniemożliwił wykorzystanie okresu ujemnej stopy w UE do zmniejszenia kosztów długu w pobliżu zera. Należy dodać, że niekryzysowe kraje regionu, np. Czechy, osiągnęły korzyści w kosztach długu (zwłaszcza w latach 2016–2017) porównywalne z krajami o najwyższym ratingu. Znacząca obniżka tych kosztów umożliwiła tym krajom osiągnięcie deficytu bliskiego zera lub nadwyżki. Prognozy sytuacji kosztów obsługi w Polsce na najbliższe lata są niekorzystne. Wzrost inflacji i niski rating spowodują, że rentowności mogą osiągnąć i przekroczyć 4%, co przy zadłużeniu przekraczającym 50% PKB przełoży się w bliskiej przyszłości na koszty przewyższające 2% PKB. Uniemożliwią one zmniejszenie deficytu poniżej 1% PKB, a tym samym wypełnienie paktu fiskalnego. Stawia to pod znakiem zapytania wejście do strefy EURO oraz zbliżanie się do systemu fiskalnego największych gospodarek UE, w ciągu najbliższych kilku lat; tym samym wyklucza na pewien okres aspiracje do uczestnictwa w UE „pierwszej prędkości”.

W ostatnim czasie (marzec 2017 r.) zaistniały poglądy (partia Nowoczesna) o możliwości wejścia do EURO w ciągu czterech lat. Można podjąć próbę oceny

szans realizacji tej koncepcji, ponieważ nie ulega wątpliwości przewaga pozytywów nad negatywami akcesji do strefy EURO. W tym celu wykonano symulacje, przy użyciu prostego modelu obliczeniowego, pozwalające ocenić zachowanie się relacji dług/PKB, koszty długu/PKB, deficyt/PKB w najbliższych latach. Formuły opisujące kształtowanie się PKB, kosztów długu ( $KOD_t$ ), deficytu SFP ( $N_t$ ) i długu ( $D_t$ ) przyjęto w następującej postaci:

$$PKB_{t+1} = (1+\Delta_p)(1+\alpha) PKB_t,$$

$$KOD_t = ((1+\Delta_p)(1+\lambda)-1)D_t,$$

$$N_t = KOD_t + \gamma_t PKB_t,$$

$$D_t = D_{t-1} + N_{t-1},$$

gdzie:

$\Delta_p$  – indeks cen (równy 2%),

$\alpha$  – dynamika PKB w cenach stałych,

$\lambda$  – rentowność realna długu (przyjęto 1,5%),

$\gamma_t$  – współczynnik określający deficyt SFP, poza kosztami długu, roku  $t$  w relacji do  $PKB_t$ ,

Zadłużenie w roku 2017 przyjęto na poziomie 53% prognozowanego PKB w tymże roku, zaś współczynnik  $\gamma_t$  – w dwóch wariantach: w pierwszym o postaci iloczynu  $0,005 \cdot 0,95^{(t-2017)}$  ( $t=2017, 2018, \dots$ ), w drugim równy -0,001. Pierwszy wariant opisuje deficyt będący sumą: kosztów obsługi długu i ułamka PKB malejącego wykładniczo w czasie, z wartością początkową  $0,5\%PKB_{2017}$ . Drugi wariant wyraża istnienie nadwyżki pierwotnej równej  $0,1\%PKB$ . Dynamika PKB jest równa iloczynowi indeksu cen i stopy wzrostu w cenach stałych, zaś koszty obsługi – iloczynowi stałej stopy realnej i indeksu cen. Dynamikę PKB przyjęto na poziomie 3,3%, wg projekcji NBP z marca 2017 [NBP, Raport o inflacji, marzec 2017], przy czym testowano również inne wartości, m.in. 4%. Powyższy model nie jest narzędziem prognostycznym – umożliwia jedynie wygenerowanie scenariuszy nieodległych od realiów.

Wnioski z tych symulacji można sformułować zwięźle następująco:

1. w wariantcie z nadwyżką pierwotną relacja dług/PKB obniża się poniżej 50%, 45% i 40% w latach – odpowiednio: 2021, 2026, 2032, relacja deficyt/PKB obniża się poniżej 1,5% i 1% w latach: 2027 i 2045, relacja koszty długu/PKB obniża się poniżej 1,5% i 1,0 w latach: 2029, 2050;
2. w wariantcie z deficytem będącym sumą kosztów długu i malejącego ułamka PKB relacja dług/PKB obniża się poniżej 50%, 45% i 40% w latach – odpowiednio: 2024, 2033, 2042, relacja deficyt/PKB obniża się poniżej 2% i 1,5 % w latach: 2027, 2044 relacja koszty długu/PKB obniża się poniżej 1,5% w roku 2038;



3. w wariancie z nadwyżką pierwotną i dynamiką PKB równą 4% relacja dług/PKB obniża się poniżej 50%, 45% i 40% w latach – odpowiednio: 2020, 2024, 2028, relacja deficyt/PKB obniża się poniżej 1,5% i 1% w latach: 2025 i 2039, relacja koszty długu/PKB obniża się poniżej 1,5% i 1,0 w latach: 2026, 2042.

Przedstawione wyniki mają przybliżony charakter, niemniej pokazują trudną sytuację finansów publicznych w odniesieniu do długu, deficytu i kosztów długu. W przypadku stabilnej dynamiki PKB na poziomie 3,3%, dość wysokiej na tle ostatnich lat, możliwe jest trwale wypełnienie wymogów procedury nadmiernego deficytu, natomiast zbliżenie się do wymogów paktu fiskalnego zajmie co najmniej 10 lat. W tej sytuacji można zrealizować wejście do strefy EURO: wg optymistycznych wariantów – w perspektywie 4–5 lat, a wg realistycznych – w perspektywie 7–8 lat. Korzystna sytuacja budżetowa mogłaby zaistnieć w przypadku 4% dynamiki PKB i stałej (choć niewielkiej) nadwyżki pierwotnej wynoszącej 0,1% PKB. Należy zaznaczyć, że osiągnięcie poziomu relacji dług/PKB z roku 2000 będzie możliwe dopiero ok. roku 2030. Przypomnijmy, że w latach poprzedzających rok 2000 dynamika PKB przekraczała znacząco 4%, czego nie przewidyują prognozy na najbliższy okres 4-letni.

Polityka finansowa, w której miało miejsce wieloletnie, znaczące przekraczanie 3% deficytu, stanowiąca jedną z przyczyn niskiego ratingu, będzie miała równie długotrwałe skutki w postaci nadmiernych kosztów długu. Poprawa sytuacji potrwa wiele lat, nawet w przypadku relatywnie wysokiego wzrostu PKB i nadwyżki pierwotnej. Utrzymanie takiego wzrostu nie będzie łatwe ze względu (m.in.) na zakończeniu transferów unijnych i sytuację na rynku pracy, wynikającą z sytuacji demograficznej (niska podaż pracy w najbliższych latach).

Podsumowując, polityka finansowa z ostatniej dekady nie wykazywała zgodności z regulacjami UE – przede wszystkim z procedurą nadmiernego deficytu i z paktem fiskalnym – oraz z rekomendacjami KE wynikającymi z wdrożenia procedury. Jest oczywiste, że kierunek wzmocnienia procedury zawarty w pakcie fiskalnym, ratyfikowanym indywidualnie przez kraje członkowskie, wskazuje precyzyjnie „ścieżkę” uzdrowienia finansów publicznych.

W opinii autora tego tekstu, postrzeganie regulacji UE dotyczących długu i deficytu, jest nierzadko nietrafne. Traktuje się je jako instrumenty dyscyplinujące kraje członkowskie, a nie środek prowadzący do „zdrowia” finansów publicznych, i stosuje różne rodzaje „nadużyć legalnych”, tj. takich, które nie powodują sankcji, lub np. pokrywanie kar z transferów unijnych. Praktyki takie są szkodliwe dla finansów publicznych i nieoptymalne z punktu widzenia strategii długu. Problematyka optymalnego poziomu zadłużenia, w ujęciu sformalizowanym, jest omówiona w pracy Cadenillas A., Huamán-Aguilar Ricardo [2016], zawierającej rozwiązania analityczne odpowiednich (dynamicznych) problemów sterowania optymalnego [zob. też Stein, 2012]. Istnienie rozwiązań optymalnych dla problemów długu i deficytu oraz zasad dobrej praktyki powin-

no skutkować odrzuceniem działań arbitralnych. W praktyce finansów publicznych funkcjonują ciągle inne koncepcje.

#### WNIOSKI – KIERUNKI NOWELIZACJI USTAWODAWSTWA W ZAKRESIE DŁUGU I DEFICYTU

Przedstawione fakty stanowią podstawę do sformułowania następujących przesłanek odnośnie do kształtowania długu i deficytu:

1. podstawową zasadą w zakresie długu i deficytu SFP jest zdrowie finansów publicznych, a jej realizacja opiera się formalno-prawnie na regulacjach zawartych w procedurze nadmiernego deficytu i w pakcie fiskalnym;
2. praktyka w zakresie strategii długu i zarządzania długiem musi opierać się na racjonalności finansowej, tj. współczesnej, sformalizowanej inżynierii finansowej;
3. wyłączenia stosowania instrumentów wymienionych w pkt 1) i 2) powyżej mogą mieć miejsce w sytuacjach uznanych za wyjątkowe, np.: kryzysów, klęsk żywiołowych itp.;
4. praktyka deficytu i długu musi polegać na: rekomendacjach KE – w sytuacjach naruszenia wymogów procedury lub paktu fiskalnego – oraz stosowaniu zasad optymalności i dobrej praktyki międzynarodowej – w przypadku wypełnienia tych wymogów. W obu przypadkach należy realizować nadzór nad działaniami podmiotu zarządzającego długiem, a naruszenie powyższych zasad musi powodować określone konsekwencje.

Należy dodać, że zarówno zasady optymalności, jak i dobrej praktyki są upowszechniane przez instytucje międzynarodowe, m.in. OECD i IMF oraz instytucje zarządzające długiem w krajach UE. Niemniej, wiele problemów musi znaleźć rozwiązanie w konkretnym kraju – dotyczy to również Polski.

Proponuje się odzwierciedlenie powyższych postulatów w ustawodawstwie krajowym, w następującej formie.

1. W zapisie konstytucyjnym, przeciwdziałającym przekroczeniu przez państwo wyług publiczny poziomu 60% PKB (art. 216, ust. 4), sformułowanym ponad 20 lat wstecz (przed akcesją do UE), proponuje się wprowadzić obowiązek pełnej realizacji programu dojścia do wielkości referencyjnej długu SFP, tj. poniżej 60% PKB, przyjętego przez KE zgodnie z wymogami procedury nadmiernego deficytu i paktu fiskalnego; dług i PKB należy obliczyć wg aktualnego systemu ESA.
2. Włączenie do ustawodawstwa dotyczącego długu SFP następujących zasad:
  - a. obowiązku pełnej realizacji programu dojścia do wielkości referencyjnej deficytu SFP (poniżej 3% PKB), przyjętego przez KE zgodnie z wymogami procedury nadmiernego deficytu i paktu fiskalnego; deficyt SFP i PKB należy obliczyć wg ESA;

- b. ustanowienia hierarchii wydatków, które podlegają redukcji lub przesunięciu na następne lata, w przypadku nałożenia przez KE procedury nadmiernej deficytu;
- c. przyjęcia celów strategicznych (długoterminowych) zadłużenia SFP, w horyzoncie do 20 lat, w postaci ograniczenia: kosztów obsługi długu do 0,5% PKB, deficytu budżetowego, poza kosztami obsługi długu, do poziomu niedodatniego w latach, w których dynamika PKB osiąga wzrost potencjalny, wg ocen NBP;
- d. wprowadzenia obowiązku uchwalania budżetów nieprowadzących do podwyższenia relacji dług/PKB, obliczonej wg aktualnego ESA, w okresach dynamiki wzrostu PKB nie mniejszej niż 1%, obejmujących rok bieżący i 4-letnią projekcję budżetową;
- e. wprowadzenia, w horyzoncie do 20 lat, obowiązku ustalenia harmonogramu spłaty długu powstałego w wyniku deficytu budżetowego poza kosztami długu, tj. ograniczenia refinansowania takiego długu; obowiązek ten nie obejmowałby długu powstałego w sytuacjach nadzwyczajnych, takich jak: klęski żywiołowe, międzynarodowe kryzysy ekonomiczne powodujące recesję, konflikty zbrojne itp.;
- f. wprowadzenia nadzoru nad zadłużeniem Skarbu Państwa, polegającego na ocenie optymalności: strategii długu i operacyjnego zarządzania długiem, przez komisję ds. długu publicznego złożoną z ekspertów w zakresie długu o wysokich kwalifikacjach merytorycznych, niezależną od podmiotu zarządzającego długiem, składającą sprawozdania do sejmowej komisji finansów publicznych. Rekomendacje komisji ds. długu zaakceptowane przez komisję sejmową miałyby status wykonalności.

Powyższe propozycje należy traktować jako materiał wyjściowy, podlegający dyskusji, korektom i uzupełnieniom. Są one zgodne z regulacjami UE, nie zawierają postulatów nierealistycznych i zbędnych. Wprowadzenie ich w życie stwarza mechanizm stabilizujący dług i jego koszty, przeciwny do „kuli śniegowej”; ograniczenie narastania długu i deficytu prowadzi w następstwie do podniesienia ratingu oraz obniżki kosztów długu, tj. czynników zmniejszających deficyt w kolejnych latach. Wpłyną one pozytywnie na całokształt gospodarki kraju, m.in. przez obniżenie kredytu dla SFP. Zaniechanie takich działań w okresie polepszenia koniunktury w UE należy uznać za szkodliwe. W UE są kraje, które realizują podobny kierunek uzdrowienia finansów publicznych, np. Szwecja, Niemcy.

## PODSUMOWANIE

W ciągu ostatnich kilkunastu lat finanse publiczne znalazły się w trwałej niekorzystnej sytuacji; w szczególności dług publicznych w XXI wieku wzrósł

ponadtrzykrotnie, przekroczył poziom 1 bln zł, a koszty obsługi będą wykazywać wysoką dynamikę wzrostu i przewyższą przypuszczalnie w okresie 3–4 lat poziom 2% PKB. Do przyczyn tej sytuacji należy zaliczyć, obok międzynarodowego kryzysu finansowego, wieloletnie niewywiązywanie się z wymogów ustawodawstwa krajowego (ustawy o finansach publicznych, strategii długu, reguł wydatkowych, kotwicy deficytu) i unijnego (procedury nadmiernego deficytu i paktu fiskalnego) ograniczającego deficyt i dług SFP. W okresie tym dokonywano również zmian ustawodawstwa, np. definicji państwowego długu publicznego, powodujących „księgowo” obniżenie relacji dług/PKB. Ponadto obniżenie tej relacji, bez zmniejszenia zobowiązań nastąpiło w wyniku: umorzenia obligacji OFE, wzrostu udziału szarej strefy w PKB oraz długotrwałego, wysokiego wzrostu poziomu cen (inflacji). Przywrócenie „zdrowia” SFP wymaga działań zgodnych z literą i duchem wymienionych aktów prawnych. W opinii autora powinny one obejmować nowelizację ustawodawstwa oraz wprowadzenie nadzoru nad długiem. W pracy dokonano analizy sytuacji zadłużenia i zaproponowano kierunki takiej nowelizacji.

#### BIBLIOGRAFIA

- Barro, R.J., 1999, *Notes on optimal debt management*, „Journal of Applied Economics”, 2(2), s. 281–289.
- Cadenillas A., Huamán-Aguilar R., 2016, *Explicit formula for the optimal government debt ceiling*, „Annals of Operations Research”, Vol. 247, s. 415–449, <http://dx.doi.org/10.1007/s10479-015-2052-9>.
- Council Regulation (EC) No 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies.
- Council Regulation(EC) No 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure.
- EC Country Report 2017*, <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-report-poland-en.pdf>.
- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. z 1997 r., nr 78, poz. 483).
- Neck R., & Sturm J.E. (Eds.), 2008, *Sustainability of public debt*. Cambridge: MIT Press.
- OECD Economic Surveys Poland (2016), March: Overview.
- Raport o inflacji, 2017, NBP, marzec.
- Stein J.L., 2012, *Stochastic Optimal Control and U.S. Financial Debt Crisis*, Springer New York Heidelberg Dordrecht London, <http://dx.doi.org/10.1007/978-1-4614-3079-7>.
- Strategia finansów publicznych i rozwoju gospodarczego Polska 2000–2010, przyjęta przez rząd w dniu 22 czerwca 1999 r., „Przegląd Rządowy” 1999, nr 7–8, s. 125–156.

Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej, sporządzony w Brukseli w dniu 2 marca 2012 r., ratyfikowany przez Sejm RP w lutym 2013 r. (Dz.U. z 2013 r., poz. 1258).

Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (tekst jedn. Dz.U. z 2016 r., poz. 1870).

World Economic Outlook, 2003, *Public Debt in Emerging Markets. A Survey by the Staff of the IMF*. IMF, September.

### Streszczenie

W okresie ostatnich kilkunastu lat (2004–2016) wystąpił niekorzystny kierunek zmian w zakresie poziomu deficytu i długu sektora finansów publicznych (SFP). Za najważniejsze należy uznać: – długotrwałe, znaczne przekraczanie poziomu 3% relacji deficyt/PKB (przekroczenia na poziomie 7,3% w latach 2009, 2010), – przekraczanie poziomu 50% relacji dług/PKB w roku 2010, a w roku 2013 również prognozy 55%, – ponad trzykrotny wzrost zadłużenia w okresie pierwszych 14 lat obecnego wieku, – niewykonanie zapisów strategii długu publicznego w zakresie: relacji dług/PKB, udziału długu zagranicznego w długu Skarbu Państwa i in., – wysoki poziom rentowności obligacji powodujący nadmiarowe koszty długu, zwłaszcza w porównaniu do niekryzysowych krajów UE (w okresie ujemnej stopy depozytowej EBC).

Sytuacja w zakresie kosztów długu stanowi istotną patologię w obszarze finansów publicznych. Wskazuje ona na konieczność nowelizacji ustawodawstwa ograniczającego zadłużenie, jak i praktyki w zakresie realizacji strategii długu. Należy przede wszystkim: – spowodować ograniczenie poziomu kosztów obsługi długu poniżej 1% PKB, – doprowadzić do pełnego przestrzegania procedury nadmiernego deficytu, a następnie paktu fiskalnego; – łamanie wymogów ratyfikowanych aktów prawnych nie może być uzasadniane brakiem sankcji, ani też pozostawać bez konsekwencji, – podnieść poziom profesjonalnego zarządzania długiem (teorii i praktyki) – z wykorzystaniem współczesnych metod inżynierii finansowej i metod najlepszej praktyki stosowanych w krajach UE, – ustanowić stały organ kontrolny do oceny jakości zarządzania.

Wykonane obliczenia symulacyjne pokazują, że poprawa sytuacji w zakresie nadmiernego zadłużenia potrwa wiele lat – w scenariuszu optymistycznym kilka lat, w umiarkowanym (realistycznym) kilkanaście lat. Znacząca poprawa sytuacji może nastąpić w wyniku: wzrostu (średniorocznej) dynamiki PKB do poziomu 3,6% ÷ 4% oraz poprawy ratingu.

*Słowa kluczowe:* dług publiczny i deficyt w Polsce, ustawodawstwo polskie i unijne ograniczające zadłużenie publiczne, kierunki wzmocnienia ograniczeń długu i deficytu.

## Concepts of amendment of law restricting public debt and its management

### Summary

During last several years (2004–2016) the level of deficit and public debt has been worsened. The following key facts have crucial meaning: – significant sustained exceeding of the level 3% of the quotient debt/GDP (exceed 7.3% in the years 2009, 2010), – exceeding of the level 50% debt/GDP (2010 year), and also 55% in 2010, – more than threefold increase of debt in initial 14 years of current century, – no execution of regulations of the public debt strategy about: the quotient of debt/GDP, share of external debt in the treasury debt etc., – high level of profitability of the debt (the effect of excessive debt servicing costs, especially in comparison to non-crisis countries of EU, in the period of negative deposit rates of ECB).

The level of servicing costs is a crucial pathology in the area of public finance. It indicates necessity of amendment of the law restricting public debt and practice of realization of debt strategy. It is indispensable to introduce the following rules: – to confine the level of servicing costs below 1% of GDP, – to observe regulations concerning excessive deficit procedure, and next – fiscal pact; non-fulfillment of law cannot be explained by lack of sanctions and cause no consequences; – to improve the professional level of debt management (theory and practice) – with the use of current methods of finance engineering and rules of best practice applied in EU countries, – to set up a committee for assessing of quality of debt management.

The simulated computations show that reduction of excessive debt will last many years – in optimistic scenario about 5–7 years, in moderate (realistic) – several years. Significant improvement can occur as a result: increase of rate of growth of GDP and raise of rating of the country.

*Keywords:* public debt and deficit in Poland, law of Poland and EU restricting public debt, directions of strengthen of restrictions for debt and deficit.

JEL: H680, E620.