

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

Instytut Badań Systemowych PAN, Warszawa

Zakład Modelowania Komputerowego

## **Dług publiczny Polski – cele w średnim i długim horyzoncie**

### WPROWADZENIE

Dług publiczny stwarza obecnie (2018 r.) istotne problemy dla finansów państwa. Należy do nich zaliczyć: nadmierny poziom zadłużenia (w liczbach bezwzględnych i w relacji do PKB), a zwłaszcza zadłużenia zagranicznego (wg rezydencji), wysoki poziom rentowności długu (spowodowany niskim ratingiem), znaczny deficyt sektora finansów publicznych na tle krajów UE (przekraczający ograniczenia zawarte w ratyfikowanym pakcie fiskalnym) oraz pozostawanie poza strefą euro (niewypełnienie warunków konwergencji). Sytuacja ta stwarza wiele negatywnych skutków, m.in.: niski rating, permanentne napięcie i ograniczenie pola manewru w budżecie państwa, wysokie koszty długu publicznego oraz niekorzystną sytuację oszczędności krajowych. Konieczne są działania na rzecz usunięcia negatywów obecnej sytuacji oraz realizacja celów związanych ze „zdrowiem finansów publicznych”, a perspektywnie – przystąpieniem do strefy euro (zgodnie z umową akcesyjną). W obszarze długu publicznego dotyczy to m.in.: wypełnienia wymogów paktu fiskalnego (zob. Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej..., 2013) wdrożenia metod optymalnego zarządzania oraz nowych instrumentów dłużnych i technik sprzedaży w strefie euro (nt. problematyki akcesji zob.: Sawicki, 2015, Raport NBP, 2004). Niezbędna jest też nowelizacja ustawodawstwa ograniczającego zadłużenie. Okres dobrej koniunktury, trwający obecnie w UE, należy wykorzystać zarówno do podniesienia poziomu życia, jak i poprawy stanu finansów publicznych. Jest to również istotne ze względu na perspektywę zmniejszenia transferów unijnych w nowym horyzoncie finansowym.

Celem artykułu jest propozycja (autora pracy) określenia strategicznych celów w zakresie zadłużenia publicznego w średnim i długim horyzoncie (do 15

---

<sup>1</sup> Adres korespondencyjny: Instytut Badań Systemowych PAN, ul. Newelska 6, 01-447 Warszawa; e-mail: Leszek.Klukowski@ibspan.waw.pl. ORCID: 0000-0002-8915-1133.

lat), z uwzględnieniem diagnozy stanu obecnego oraz prognoz gospodarki i finansów publicznych. Opiera się ona na danych makroekonomicznych Polski za okres ostatniego ćwierćwiecza, aktualnym stanie zadłużenia sektora finansów publicznych (SFP) oraz ustawie budżetowej na rok 2018 (zob. bibliografia) i strategii długu MF na lata 2018–2021 (bibliografia). Ponadto przedstawiono wyniki prognozowania: długu, deficytu SFP i kosztów długu (w relacji do PKB) w horyzoncie 15 lat, dla trzech wariantów dynamiki PKB (3,3%, 3,75%, 4%) i wnioski z tych prognoz. Wyniki te pozwalają ocenić rozwój sytuacji w omawianym zakresie oraz pokazują znaczenie wysokiej dynamiki PKB dla długu, deficytu i kosztów długu. Tezy niniejszego artykułu opierają się również na doświadczeniach autora z okresu pracy w Ministerstwie Finansów, w latach 1993–2006, dotyczących strategii zadłużenia.

#### ZADŁUŻENIE PUBLICZNE NA KONIEC II DEKADY XXI WIEKU I POZIOM RATINGÓW

Dług publiczny na koniec roku 2017 wyniósł wg ESA'2010 (zob. Komunikat GUS z 22.10.2018 r.) 1 005 688 mln zł (w 2016 r. – 1 009 216 mln zł), co stanowi 50,6% PKB, a deficyt 1,4% PKB. Wartość PKB osiągnęła poziom 1 bln 988,73 mld zł, co stanowiło zwiększenie o 127,6 mld w stosunku do roku 2016. Wzrost PKB wyniósł – w ujęciu nominalnym – 6,86%, w realnym – ok. 4,8%, zaś indeks cen grudzień'2017/grudzień'2016 – 2,1%. Powyższe dane implikują obniżkę relacji dług/PKB z poziomu 54,2% na koniec 2016 r. do 50,6% na koniec 2017 r. Spadek relacji wynikał głównie z: niskiego deficytu sektora finansów publicznych (SFP) w 2017 r. (w porównaniu z poprzednimi latami), wysokiej dynamiki wzrostowej nominalnego PKB oraz spadku kursów walutowych. Niski deficyt był skutkiem wzrostu strony dochodowej SFP (w wyniku dobrej koniunktury w UE i USA, „uszczelnienia” systemu podatkowego, wzrostu indeksu cen, transferów z UE) i niskich rentowności istniejącego zadłużenia (wskutek ujemnych stóp w UE, przez okres wieloletni). Czynniki powodujące poprawę sytuacji mają – poza „uszczelnieniem” podatków – charakter przejściowy. W szczególności, przeciwny ruch kursów walutowych w przyszłości spowoduje znaczny przyrost długu (i kosztów obsługi) w walutach obcych, zaś zwiększenie rynkowych stóp procentowych wywoła kasowy wzrost kosztów długu z opóźnieniem wynoszącym ok. 3 lata (jest to okres zapadalności obligacji stałoprocentowych o najkrótszym okresie życia). Należy dodać, że komunikat GUS z 22.10.2018 r., będący źródłem powyższych danych, zawiera rewizję niektórych danych z 22 kwietnia 2018 r. (zob. bibliografia), tj. deficyt SFP – 1,4% PKB, deficyt podsektora instytucji rządowych na szczeblu centralnym – 3,5% PKB, nadwyżka podsektora funduszy zabezpieczenia publicznego – 2,1% PKB.

Istotną cechą zadłużenia Polski jest znaczny udział długu zagranicznego Skarbu Państwa wg rezydentów – wyniósł on 50,6% na koniec 2017 r. (53,4%

na koniec 2016 r.). Udział ten obniżył się na koniec 2018 r. (wzrósł udział sektora bankowego), ale może to być skutek prognoz NBP przewidujących wzrost inflacji, w ciągu najbliższych lat (zob. Raport o inflacji NBP, lipiec 2018 r.). Zadłużenie zagraniczne ma istotny wpływ na rating kraju (zdolność do spłaty długu), zwłaszcza że zadłużenie wszystkich sektorów gospodarki osiągnęło (NBP) 66,5% na koniec 2017 r. (75,9% na koniec 2016 r.).

Należy dodać, że spektrum czynników kształtujących rating jest dość obszerne i różnorodne, a istotne znaczenie mają:

- wskaźniki makroekonomiczne charakteryzujące: bogactwo kraju, PKB na mieszkańca i jednostkę pracy, dynamikę wzrostu, politykę monetarną (m.in.: w zakresie kursu walutowego, rezerw walutowych, celu inflacyjnego, agregatów monetarnych, ekspansji kredytowej itp.),
- sytuacja sektora publicznego (m.in.: zadłużenie, udział długu zagranicznego, koszty obsługi),
- jakość państwa (m.in. korupcyjność, jakość instytucjonalna, rządy prawa).

Na szczególną uwagę w Polsce zasługuje problematyka oszczędności krajowych, zadłużenia zagranicznego i dynamiki wzrostowej. Poziom oszczędności krajowych jest niski na tle krajów regionu, a zwłaszcza niektórych krajów „modelu azjatyckiego” (Korea, Indie, Chiny). W latach 1990–2016 relacja całkowitych oszczędności do PKB wahała się wokół 20% (zob. Gomułka, 2017; Łaszek, Trzeciakowski, 2017). Określają one niewysoki poziom inwestycji krajowych – ok. 17% PKB w latach 2016–2017. Polska nie należy w obecnym okresie do krajów o wysokim udziale bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ), jak np. Irlandia. W konsekwencji średni poziom wzrostu PKB w okresie ostatnich 5 lat jest umiarkowany, a inwestycji i innowacyjności mierny. Innowacyjność polskiej gospodarki jest głównie wynikiem transferu technologii z zagranicy, a nie efektem krajowego sektora B+R – znacznie ponad 50% eksportu pochodzi z firm z udziałem kapitału zagranicznego (zob. Gomułka, 2017; Firszt, 2017). Sytuacja ta może ulec utrwaleniu, ponieważ obecnie nie ma miejsca dynamiczny wzrost inwestycji krajowych i BIZ.

Oszczędności krajowe są niskie w sektorze gospodarstw domowych oraz permanentnie ujemne w sektorze publicznym (zob. Liberda, 2015). Pozytywna sytuacja ma miejsce jedynie w sektorze przedsiębiorstw, ale nie kompensuje dwóch poprzednio wymienionych. Zmiana w zakresie tych czynników może nastąpić w wyniku: znacznego obniżenia deficytu SFP, aktywizacji BIZ oraz aktywizacji oszczędności w sektorze gospodarstw domowych. Obniżenie deficytu SFP do poziomu wymaganego przez procedurę nadmiernego deficytu było przez wiele lat nierealizowanym postulatem budżetowym. Obecny poziom deficytu należy do najwyższych w UE; zrównoważenie budżetu nie jest możliwe mimo wysokiej dynamiki PKB (powyżej założeń ustawy budżetowej na 2018 r.), ze względu na: wzrost transferów socjalnych, obniżkę wieku emerytalnego, wzrost wydatków na obronność i perspektywę wzrostu kosztów długu. Deficyt podsektora rządowe-

go wyniósł w 2017 r. 3,5%(!) PKB (zob. Komunikat GUS z 22.10.2018 r.). Należy zaznaczyć, że dynamika PKB i stan budżetu państwa za trzy kwartały 2018 r. są podstawą do pozytywnych prognoz stanu finansów publicznych w tymże roku.

Należy też zauważyć ujemny przyrost zatrudnienia w IV kwartale 2017 r. (dane EUROSTAT), korelujący z obniżką wieku emerytalnego i znacznym spadkiem aktywności kobiet w wieku 25–34 lat (dane GUS), posiadających dzieci uprawnione do świadczenia 500+. Skala tego spadku wyniosła ok. 100 tys. osób i przewyższyła znacznie oczekiwania. Aktywność zawodowa kobiet osiągnęła w 2017 r. poziom najniższy od 2011 r., tj. ok. 48% i znacznie niższy niż w większości krajów UE; dane te nie mają na celu deprecjonowania społecznej wartości rodzicielstwa. Aktywność zawodowa w wieku 15–65 lat wynosi 56% (GUS, maj 2018 r.) i należy do najniższych w UE, a liczba biernych zawodowo 13,405 mln.

Napływ BIZ jest obecnie negatywnie motywowany przez brak perspektywy akcesji do strefy euro, a saldo oszczędności sektora gospodarstw ograniczane przez: niski poziom zarobków i emerytur, ujemną stopę realną oszczędności w bankach (wskutek podatku bankowego i od zysków z oszczędności) oraz rosnący dynamicznie poziom kredytów hipotecznych. Niską skłonność do oszczędności sektora gospodarstw ilustruje znikomy poziom sprzedaży obligacji skarbowych dla beneficjentów programu 500+ oraz porównanie z roczną stopą oszczędności w innych krajach (ok. 4-krotnie niższa niż w Niemczech).

Zaistniała sytuacja wymaga przeorientowania gospodarki na inwestycje zapewniające wzrost produktywności, a nie bazowanie na sile roboczej, będącej wynikiem przepływu części ludności wiejskiej do miast oraz imigracji. W przeciwnym przypadku zaistnieją warunki do pułapki niskiego/średniego dochodu. Podsumowując – zmiany w zakresie podstawowych czynników wpływających na rating kraju nie przyjęły w ostatnim okresie pozytywnego kierunku, co znajdzie w przyszłości odzwierciedlenie w: sytuacji deficytu i zadłużenia SFP (a zwłaszcza kosztów długu) i obniżeniu korzyści z akcesji do euro.

Należy zaznaczyć, że w powyższej ocenie pominięto kwestie jakości państwa, w tym korupcyjności i praworządności, które przyjęły niekorzystny obrót w 2018 r. (wszcęcie art. 7 przez KE, obniżka poziomu i miejsca w rankingu korupcyjności).

Obecne oceny ratingu Polski kształtują się następująco:

- S&P – rating A- stabilny od października 2018 r., przedtem BBB+ stabilny, 7 poziom (na 19),
- Moody's – rating A2, 6 poziom (na 19),
- Fitch – rating A- stabilny, 7 poziom (na 19).

Znajdują się one na minimalnym poziomie, mając na uwadze finansowanie długu SFP na rynku krajowym i międzynarodowym. Należy podkreślić, iż gospodarka Polski i jej system finansowy nie były narażone bezpośrednio na skutki kryzysu międzynarodowego z lat 2008–2009 oraz w latach późniejszych. Ponadto, nie zrealizowano obietnic wyborczych z 2016 r., które mogły pogłębić obniżkę ratingu; dotyczy to m.in.: kredytów we frankach szwajcarskich oraz zamrożenia

progów podatku PIT i zwiększenia kwoty wolnej od podatku, co zwiększa wpływ z tego podatku w wyniku występowania inflacji.

Mając na uwadze nadmierne rentowności długu i koszty jego obsługi należy stwierdzić, że ratingi Polski znajdują się na niedostatecznym poziomie. Są one skutkiem polityki finansowej, również w zakresie długu, w ciągu ostatnich kilkunastu lat (co najmniej 12). Wysoce dotkliwa była zwłaszcza obniżka ratingu w roku 2017, do poziomu BBB+, w okresie dobrej koniunktury w gospodarce Polski i w największych gospodarkach UE. Trwała jego poprawa wymaga również wieloletnich działań. W szczególności dotyczy to:

- wzrostu: oszczędności, inwestycji i produktywności gospodarki, a w efekcie dynamiki wzrostu,
- optymalnej polityki fiskalnej i monetarnej,
- poprawy jakości instytucjonalnej państwa,
- poprawy w zakresie praworządności.

Powyższe działania mogą dać efekt w średnim okresie.

Ponadto, konieczne wydaje się: odwrócenie zmian dokonanych w ciągu ostatnich 2 lat w zakresie wieku emerytalnego, ze względu na starzenie społeczeństwa (wzrost wydatków SFP o ok. 0,4% PKB) oraz dokonanie rekonstrukcji transferów socjalnych, m.in. programu 500+ (spowodował wzrost wydatków o ok. 1,2% PKB). Ten ostatni program nie dał istotnego efektu w postaci przyrostu urodzeń – w 2017 r. nie przekroczył on 5% w stosunku do roku poprzedniego, a w 2018 r. był znacznie niższy; liczba urodzeń nadal jest wysoce niedostateczna. Program ten powinien mieć precyzyjnie określone cele oraz zakres dostosowany do sytuacji budżetu w typowych latach (bez dochodów nadzwyczajnych oraz efektów wysokiej koniunktury). Niezbędne są również dalsze działania nakierowane na: zmniejszenie deficytu SFP (perspektywicznie poniżej 0,5%), zwiększenie oszczędności gospodarstw domowych, m.in. na cele mieszkaniowe, oraz wzrost inwestycji sektora przedsiębiorstw. Warunki, w których działa gospodarka Polski nie stwarzają przewag konkurencyjnych – nie można oczekiwać wzrostu wg modelu azjatyckiego, czy też irlandzkiego. Konieczna jest więc konsekwentna optymalizacja procesów gospodarczych i finansów publicznych.

Kraje regionu – Słowacja i Czechy – mają ratingi wyższe – do trzech stopni różnicy (wg ww. agencji) w ostatnich latach. Rentowności obligacji 10-letnich tych krajów kształtowały się w 2016 r. następująco (wg Strategii długu na lata 2018–2021): Polska – 3,04%, Czechy – 0,43%, Słowacja – 0,54%. Wysoki – na tle krajów regionu – poziom rentowności długu polskiego i niski rating leżą w interesie wierzycieli i ubezpieczycieli zadłużenia. W przypadku długu posiadanego przez wierzycieli zagranicznych (nie-rezydentów) rośnie ryzyko refinansowania, a odsetki nie pozostają w rękach podmiotów krajowych (ponad 50% długu Skarbu Państwa, na koniec 2017 r.). Za najbliższy cel w zakresie ratingu można uznać osiągnięcie poziomu zbliżonego do w/w krajów, tj. co najmniej A w S&P (6. poziom), A2 w Moody's (5. poziom), A w Fitch (5. poziom). W perspektywie

dekady konieczne jest osiągnięcie co najmniej trzeciej oceny w S&P oraz drugiej w pozostałych agencjach. Taki postęp w zakresie ratingów umożliwia akcesję do strefy euro, której nie należy odkładać poza okres niezbędny do spełnienia warunków. Przyjęcie euro ma wieloraki, pozytywny wpływ na: dług publiczny (obniży o połowę zadłużenie w walutach obcych, zmniejszy rentowności długu, politykę monetarną (obniży poziom rezerw walutowych) i dynamikę wzrostu (zob. Raport NBP, 2004). Doświadczenia krajów regionu, które przystąpiły do euro, np. Słowacji, nie potwierdzają obaw nt. kryzysogennego wpływu waluty europejskiej na gospodarkę; również w przypadku Grecji źródłem kryzysu finansów publicznych i recesji nie było przyjęcie euro.

#### PROGNOZY ZADŁUŻENIA W HORYZONCIE USTAWY BUDŻETOWEJ ORAZ W DŁUŻSZYCH HORYZONTACH

Spadek relacji dług/PKB (wg ESA'2010) w 2017 r. wyniósł 3,6% w stosunku do 2016 r. Jest on głównie skutkiem korzystnych warunków międzynarodowych:

- wysokiej dynamiki PKB, w wyniku dobrej koniunktury w UE i w USA,
- obniżki rentowności obligacji skarbowych emitowanych w okresie ujemnych stóp depozytowych EBC,
- spadku kursów walutowych, który powoduje obniżenie poziomu długu i kosztów obsługi w zł (zmiennosc głównych walut zadłużenia, poza euro, osiągnęła procentowo poziom dwucyfrowy, w ciągu ostatnich kilku lat),

a ponadto:

- znacznego wzrostu poziomu cen (w stosunku do okresu kryzysu finansowego); indeks CPI osiągnął poziom ok. 2% w 2017 r. (zwiększył nominalny PKB),
- działań nakierowanych na „uszczelnienie” systemu podatkowego.
- transferów z UE.

Oddziaływanie tych czynników nie jest trwałe. Przeciwny kierunek ich zmian spowoduje wzrost relacji zadłużenia i kosztów obsługi do PKB (zmniejszenie indeksu cen nie jest zjawiskiem niekorzystnym).

Ustawa budżetowa na rok 2018 (Dz.U. z 2018 r., poz. 291) przewiduje następujący poziom kategorii związanych z długiem na rok 2018: deficyt budżetowy – nie większy niż 41 492 000 tys. zł (art. 1), dochody budżetu ze środków UE – 64 782 842 tys. zł (art. 3), maksymalny przyrost zadłużenia z tytułu zaciągniętych i spłaconych kredytów lub pożyczek oraz emisji i spłaty SPW na dzień 31.12.2018 r. – 110 000 000 tys. zł; (kwota ta nie obejmuje innych zobowiązań Skarbu Państwa) (art. 5), koszty obsługi długu nie większe niż 30 699 900 tys. zł.

Prognozy zadłużenia na lata 2018–2021 oraz czynników kształtujących dług, koszty obsługi i ich relację do PKB podano w „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2018–2021” (zob. bibliografia, dane w tabeli 1). Dokument ten zawiera ponadto dane nt. zadłużenia w roku 2016 oraz



przewidywane wykonanie deficytu budżetowego i długu w roku 2017, które również stanowią podstawę dla czteroletniej prognozy zadłużenia i kosztów. Mając na uwadze poziom zadłużenia (1005,7 mld zł) i dynamikę PKB (4,8%) w 2017 r. oraz przewidywane wykonanie długu przyjęte w strategii (53,8% PKB, wg ESA'2010), można stwierdzić, że prognozy tej relacji na rok 2018 i 2019 są zawyżone. Natomiast prognozy na lata 2020–2021 wydają się nadmiernie optymistyczne – przewidują spadek w tych latach o: 2,2% oraz 2,9%. Taki spadek może mieć miejsce w przypadku: realizacji optymistycznych scenariuszy wzrostu PKB, b. niskiego deficytu SFP oraz wzrostu poziomu cen. Prognozy zawarte w Strategii odbiegają od danych z ostatnich lat (dotyczy to zwłaszcza dynamiki PKB, deficytu SFP i deficytu sektora rządowego w 2017 r.), jak również od prognoz NBP i innych autorów – m.in. cytowanego prof. S. Gomułki (wg tej oceny realizowany wariant polityki gospodarczej będzie skutkował długofalowym tempem wzrostu PKB w zakresie do 2,5%). Należy zaznaczyć, że realizacja zadłużenia wg Strategii stwarza możliwość rozpoczęcia procedury wejścia do strefy euro w 2021 r., w przypadku wypełnienia wymogów akcesyjnych.

**Tabela 1. Prognozy makroekonomiczne i finansowe wg ustawy budżetowej na 2018 r.**

Rok	2018	2019	2020	2021
Dług wg ESA'2010/PKB w %	54,2	54,0	51,8	48,9
Koszty obsługi długu SP/PKB w % w mld zł	1,49 30,7	1,47-1,50 32,0-32,8	1,44-1,47 33,4-34,1	1,44-1,47 35,5-36,3
Dynamika PKB (ceny stałe) w %	3,8	3,8	3,8	3,6
Wskaźnik cen detalicznych w %	2,3	2,3	2,5	2,5
Kurs USD	3,99	3,99	3,99	3,99
Kurs EURO	4,25	4,25	4,25	4,25
Udział długu w walutach obcych w długu SP, w %	29,8	28,7	28,0	27,3

Źródło: Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2018–2021.

Poniżej zostaną podane wariantowe prognozy relacji: dług/PKB (tabela 2), deficyt SFP/PKB (tabela 3) oraz koszty długu/PKB (tabela 4) w horyzoncie wykraczającym 10 lat poza cytowaną Strategię długu. Opierają się one na: prostym modelu wzrostu długu i PKB (Klukowski, 2018) (zob. Dodatek, poniżej), danych nt. relacji dług/PKB za rok 2017 (przyjęto 52%), prognozy indeksu cen (2,4%) i realnej rentowności długu (1,5%), trzech wariantach dynamiki PKB (3,3%, 3,75% oraz 4%) oraz odpowiadających im wariantach deficytu poza kosztami obsługi, tj. wykładniczego spadku do zera, zera i -0,1% PKB. Deficyt malejący

wykładniczo oznacza ułamek PKB (zob. Klukowski, 2018), deficyt zerowy – brak deficytu poza kosztami obsługi, ujemny – nadwyżkę poza kosztami równą 0,1% PKB. Powyższe warianty dynamiki PKB określono w następujący sposób: pierwszy (realistyczny) – na podstawie prognozy NBP z 2018 r., drugi – umiarkowany – jako średni z prognoz podanych w Strategii długu, trzeci – na poziomie wzrostu zbliżonego do potencjalnego (optymistyczny). Poziom inflacji przyjęto równy 2,4%, a realnej stopy procentowej 1,5% – na podstawie danych z ostatnich dwóch lat i Strategii długu.

Prognozy otrzymane w powyższy sposób zamieszczono dla lat 2022, 2025, 2028, 2031 w tabelach 2–4.

**Tabela 2. Prognoza relacji dług SFP wg ESA'2010 do PKB, w przypadku trzech wariantów dynamiki PKB**

Rok\PKB	PKB 3,3%	PKB 3,75%	PKB 4%
2022	49,4	46,6	45,6
2025	47,8	43,6	42,1
2028	46,2	40,9	38,9
2031	44,5	38,3	35,9

Źródło: obliczenia własne.

**Tabela 3. Prognoza relacji deficyt SFP wg ESA'2010 do PKB, w przypadku trzech wariantów dynamiki PKB**

Rok\PKB	PKB 3,3%	PKB 3,75%	PKB 4%
2022	2,31	1,83	1,70
2025	2,20	1,72	1,56
2028	2,09	1,61	1,43
2031	1,99	1,51	1,31

Źródło: obliczenia własne.

**Tabela 4. Prognoza relacji koszty obsługi długu SFP wg ESA'2010 do PKB, w przypadku trzech wariantów dynamiki PKB.**

Rok\PKB	PKB 3,3%	PKB 3,75%	PKB 4%
2022	1,94	1,83	1,80
2025	1,88	1,72	1,66
2028	1,82	1,61	1,53
2031	1,75	1,51	1,41

Źródło: obliczenia własne.



Wyniki prognozowania prowadzą do następujących wniosków:

1. Wariant wzrostu PKB 3,3% implikuje prognozę relacji dług/PKB w 2022 r. zbliżoną (nieco wyższą) do Strategii długu (49,4% w 2022 r i 48,9% w 2021 r.). Wzrost taki jest nieodległy od dynamiki z lat 1990–2015, nie można go uznać za nierealistyczny – pesymistyczny (należy zaznaczyć, że dane z początku lat 90. mogą mieć niższą dokładność). Implikuje on stały, ale powolny spadek relacji do poziomu 44,5% w 2031 r. Zadłużenie takie, w połączeniu z stabilnym wzrostem PKB, wydaje się dostateczne dla podniesienia ratingu o dwa stopnie. Mniej korzystne wartości przyjmują: relacja deficytu SFP do PKB i kosztów obsługi do PKB – pierwsza osiąga poziom 1,99%, druga – 1,75%. Są one nadmierne z punktu widzenia wymogów paktu fiskalnego. Mogą więc być źródłem problemów z wejściem do strefy euro nawet w horyzoncie 10-letnim. Polepszenie tej sytuacji wymagałoby ograniczenia deficytu SFP jedynie do kosztów obsługi długu.

2. Wariant wzrostu PKB 3,75% (zbliżony do wzrostu z trzech ostatnich lat – 3,8%) implikuje korzystny poziom relacji dług/PKB ok. roku 2024 i jej dynamiczny spadek w czasie; po roku 2028 maleje ona poniżej 40%. Relacja deficytu i kosztów obsługi do PKB osiąga natomiast korzystne wartości (1,51%) dopiero ok. 2030 r. Poprawę tej sytuacji może spowodować nadwyżka pierwotna, osiągalna w przypadku takiej dynamiki wzrostu. Można oczekiwać, że obniżka deficytu i kosztów długu będzie nieco szybsza, ze względu na możliwość podniesienia ratingu ok. 2024 r.

3. Trzeci – optymistyczny – wariant wzrostu PKB (4%) połączony ze stałą nadwyżką pierwotną (0,1% PKB) zapewnia korzystne wartości relacji dług/PKB już po 2022 r. i osiągnięcie jej poziomu z 2000 r. za ok. 10 lat. Relacja deficytu do PKB osiąga pomyślny poziom (ok. 1,5%) za siedem – osiem lat. Poprawa sytuacji nie jest natychmiastowa, ale jej tempo satysfakcjonujące. Wzrost 4% w horyzoncie 10 lat może wydawać się nadmierny, ale miał już miejsce w latach 1992–2016 (Gomułka, 2017). Wymaga on realizacji wybitnie pro wzrostowego wariantu polityki gospodarczej i racjonalnej polityki fiskalnej; wydaje się realistyczny w warunkach dobrej koniunktury w UE i znacznych transferów z UE. Wysokie tempo wzrostu miało miejsce w tym wieku, w okresie akcesji do UE. Przystąpienie do strefy euro byłoby możliwe w tym wariantcie w początkowych latach przyszłej dekady.

Należy zaznaczyć, że wysoka dynamika PKB w latach 2017–2018 (bliska 5%), wraz z wzrostem cen na poziomie 2%, zapewni polepszenie prognozowanych relacji już na koniec 2018 r., ale jej spadek w kolejnych latach (3,6% w 2021 r., wg Strategii długu) spowoduje zmianę w przeciwnym kierunku.

Powyższa zwięzła ocena przyszłej sytuacji finansów publicznych opiera się na wąskim zestawie zmiennych, związanych z długiem publicznym. Problematyka dynamiki wzrostu wymaga poszerzenia rozważań o wiele elementów (zob. np. Gomułka, 2017), m.in.: wzrost inwestycji przedsiębiorstw (oszczędności krajowych) zwiększających produktywność (na jednostkę pracy), wzrost innowacyjno-

ści (w tym efektów B+R), zmiany w strukturze produkcji i wymiany z zagranicą, wzrost inwestycji zagranicznych (BIZ), wzrost poziomu aktywności zawodowej (migracji z obszarów wiejskich do miast) i kwalifikacji zawodowych, dostosowanie struktury kwalifikacji zawodowych do potrzeb gospodarki, zmianę w zakresie wieku emerytalnego itp.

Poprawa w zakresie oszczędności krajowych dotyczy głównie obniżenia deficytu SFP oraz zwiększenia oszczędności gospodarstw domowych. W sferze finansów publicznych konieczna jest racjonalność w zakresie wydatków, a zwłaszcza na cele administracji i obronności; nie można też nie uwzględnić realiów budżetowych w polityce socjalnej.

W ocenie autora artykułu, realizowany obecnie wariant polityki gospodarczej nie prowadzi do osiągnięcia lepszych celów w zakresie długu, deficytu i kosztów obsługi (w horyzoncie kilkunastu lat) niż podano w tabeli 2 (wzrost PKB 3,3%). Formułuje on optymistyczne cele, ale słabo poparte możliwościami realizacji (zob. Gomułka, 2017; Gajda-Kantorowska, 2017). Co więcej, w przypadku pogorszenia koniunktury mogą ponownie wystąpić okresy miernego wzrostu PKB i znacznego deficytu SFP.

Należy dodać, że cele i działania zawarte w Strategii długu na rok 2018 nie zawierają nowych jakościowo treści, wskazujących na priorytet w uzdrawianiu finansów publicznych. Prognozy długu (wg ESA) oraz kosztów obsługi w relacji do PKB na lata 2021 i 2022 należy uznać za optymistyczne. Innowacje Strategii z ostatnich dwóch lat dotyczą głównie: powrotu sprzedaży bonów skarbowych (najtańszego krajowego instrumentu dłużnego) oraz obniżenia udziału długu w walutach obcych w zadłużeniu skarbu państwa – poniżej 30%. Są to więc cele i działania formułowane i realizowane już wcześniej. Należy zauważyć, że koszty obsługi długu w walutach są obecnie niższe niż długu w zł, co wiąże się z ujemną stopą depozytową w EBC oraz w Japonii i Szwajcarii; dług ten jest jednak narażony na ryzyko kursowe wskutek znacznych wahań kursów w ostatnich latach, a ponadto zwolniony z podatku od zysków. Również minimalizacja kosztów obsługi sprowadza się – jak we wcześniejszych latach – głównie do doboru instrumentów dłużnych i „zapewnienia efektywności rynku”. Dokument ten nie zawiera celów o dłuższym horyzoncie, choćby w zarysie, jak również docelowych wartości: długu, deficytu, kosztów obsługi, udziału długu zagranicznego (wg rezydenta) oraz poziomu ratingu. Takie potraktowanie problematyki strategii długu jest dość ubogie na tle celów formułowanych w innych krajach, np. w Niemczech, Szwecji. Ma ona natomiast istotne znaczenie, ponieważ obecny kierunek zadłużenia Polski jest przeciwny do krajów UE niebędących w stanie kryzysu finansów publicznych.

Dominującym kierunkiem w krajach UE, w latach 2015–2017, była eliminacja deficytu lub znaczące obniżenie. Sytuacja taka miała miejsce w 17 krajach na 27. W przypadku Polski deficyt SFP wyniósł 1,4%, natomiast deficyt podsektora instytucji rządowych na szczeblu centralnym – 3,5% PKB (Komunikat GUS z 22.10.2018 r.) i był wysoki na tle krajów UE. Taka sytuacja w okresie dobrej

koniunktury, niskich stóp procentowych i znacznych transferów z UE nie może mieć miejsca. Należy dodać, że nadwyżkę 2,1% PKB, po wielu latach deficytu, miał podsektor funduszy zabezpieczenia społecznego. Wzrost wpływów skutkuje jednak zwiększeniem zobowiązań tego podsektora; może być źródłem kryzysu w przyszłości.

Doraźne skutki obecnej polityki, m.in.: przejściowy wzrost konsumpcji niektórych grup ludności, obniżka zatrudnienia kobiet w przedziale wiekowym 24–35 lat, spadek oszczędności krajowych (inwestycji) spowoduje w niedługim czasie pojawienie się różnorodnych negatywów, m.in.: obniżki tempa wzrostu, niskiego przyrostu produktywności, wysokiego poziomu opodatkowania, niskich emerytur, wysokiej inflacji (na tle UE), wzrostu kursów walutowych, wysokich kosztów długu. Może mieć również miejsce zniwelowanie niektórych efektów transferów społecznych.

Kryzys zadłużenia dotknął dotychczas wiele krajów UE i należy stale pamiętać o różnych jego przyczynach i skutkach (zob. Kołodko, 2017). Natomiast poprawa stanu finansów publicznych, realistyczna w okresie wzrostu gospodarki, prowadzi do bezspornych korzyści.

## PODSUMOWANIE

Dług publiczny i koszty jego obsługi stanowią jeden z najważniejszych problemów w finansach publicznych. Sytuacja ta nie uległa radykalnej poprawie w okresie dobrej koniunktury w UE i w USA, co odróżnia Polskę od krajów UE, które nie znajdują się w stanie kryzysu finansów publicznych. Podstawowe kierunki poprawy stanu zadłużenia muszą obejmować:

- opracowanie średnio- i długofalowej strategii długu publicznego nakierowanej na obniżkę relacji dług/PKB (wg ESA'2010) do poziomu podnoszącego rating o dwa stopnie i obniżającej trwale relację koszty obsługi/PKB poniżej 1,5% PKB w horyzoncie do 10 lat; docelowo rating powinien osiągnąć co najmniej trzeci poziom (w S&P), a koszty obsługi nie przekraczać 0,5% PKB; jej realizacja musi być monitorowana, a nieuzasadnione odstępstwa korygowane;
- nowelizację ustawodawstwa dot. długu publicznego w kierunku trwałej poprawy sytuacji zadłużenia, z uwzględnieniem wywiązania się w określonym terminie z wymogów paktu fiskalnego (zob. Klukowski, 2018); niezbędne jest również wywiązywanie się z wymogów procedury nadmiernego deficytu, a zwłaszcza z rekomendacji KE w przypadku przekroczenia poziomów 3% deficytu lub/oraz 60% długu w relacji do PKB;
- działania na rzecz: wysokiej dynamiki wzrostu ekonomicznego, umożliwiającej tworzenie oszczędności (inwestycji) krajowych (we wszystkich sektorach gospodarki) i inwestycji zagranicznych podnoszących dynamikę wzrostu produktywności, a także wejście do strefy euro na początku następnego dekady;

- usunięcie wszystkich zagrożeń wiążących się z problemami praworządności i obniżki pozycji w zakresie korupcyjności; ponadto niezbędne jest konstruktywne współdziałanie z instytucjami międzynarodowymi, a przede wszystkim organami UE – zgodnie z duchem i literą prawa unijnego.

## DODATEK

Formuły opisujące kształtowanie się  $PKB_p$ , kosztów długu ( $KOD_t$ ), deficytu SFP ( $N_t$ ) i długu ( $D_t$ ):

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

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

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

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

gdzie:

$\Delta_p$  – indeks cen,

$\alpha$  – dynamika PKB w cenach stałych,

$\lambda$  – rentowność realna długu,

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

$$D_{2017}/PKB_{2017}=52\%.$$

## BIBLIOGRAFIA

- Firszt, D. (2017). Osiągnięcia i porażki w modernizacji technologicznej polskiej gospodarki. W: M.G. Woźniak (red.), *Gospodarka Polski 1990–2017. Kręte ścieżki rozwoju*. Warszawa: PWN.
- Gajda-Kantorowska, M. (2017). Niestabilność finansów publicznych. Doświadczenia i wyzwania. W: M.G. Woźniak (red.), *Gospodarka Polski 1990–2017. Kręte ścieżki rozwoju*. Warszawa: PWN.
- Gomułka, S. (2017). Wzrost gospodarczy Polski w perspektywie światowej i długofalowej: do roku 2015, ostatnie dwa lata prognozy. W: B. Błaszczyk i in., *Raport. Perspektywy dla Polski* (s. 23–45). Warszawa: Forum Obywatelskiego Rozwoju.
- Klukowski, L. (2018). Koncepcje nowelizacji ustawodawstwa ograniczającego dług publiczny i zarządzanie długiem. *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy*, 2/2018, 87–100. DOI: 10.15584/nsawg.2018.2.6.
- Kołodko, G. (2017). Jak zniszczyć kraj. Ekonomia i polityka greckiego kryzysu. *Ekonomista*, 2, 204–224.

- Komunikat dotyczący deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2017 r., GUS, 23.04.2018 r.
- Komunikat dotyczący deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2017 r., GUS, 22.10.2018 r.
- Liberda, B. (2015). Macroeconomic savings in Poland. *Ekonomista*, 4, 437–452.
- Łaszek, A., Trzeciakowski, R. (2017). Inwestycje a wzrost polskiej gospodarki. Za mało inwestycji prywatnych. W: B. Błaszczyk i in. *Raport. Perspektywy dla Polski* (s. 47–141), Warszawa: Forum Obywatelskiego Rozwoju.
- Ministerstwo Finansów (2017). *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2018–2021*. Warszawa.
- Raport o inflacji. NBP, lipiec 2018.
- Raport nt. korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro. (2004). NBP.
- Sawicki, J. (2015). Gra wokół Unii Gospodarczej i Walutowej: dokąd zmierza UGW. *Ekonomista*, 3, 437–452.
- Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej, Sporządzony w Brukseli dnia drugiego marca dwa tysiące dwunastego roku*, ratyfikowany przez Sejm RP w lutym 2013 r. (Dz.U. z 2013 r., poz. 1258).
- Ustawa budżetowa na rok 2018, z dnia 11 stycznia 2018 r. Dz.U. RP, Warszawa, dnia 1 lutego 2018 r., poz. 291.

### Streszczenie

Dług publiczny stwarza obecnie (2018 r.) wiele istotnych problemów w finansach Polski. Obejmują one: nadmierny poziom zadłużenia, a zwłaszcza zadłużenia zagranicznego (wg rezydencji), wysoki poziom rentowności długu (wskutek niskiego ratingu), znaczny deficyt sektora finansów publicznych, a zwłaszcza rządu centralnego, oraz pozostawanie poza strefą euro. Sytuacja ta ma wiele negatywów: permanentne napięcie w finansach publicznych, ograniczenie pola manewru w budżecie państwa oraz niedostateczny poziom oszczędności krajowych. Konieczne są działania na rzecz usunięcia tych negatywów; w obszarze długu publicznego dotyczy to m.in.: modernizacji zarządzania i strategii długu.

Podstawowe kierunki poprawy stanu zadłużenia muszą obejmować:

- opracowanie średnio- i długofalowej strategii długu nakierowanej na (m.in.) podniesienie ratingu o dwa stopnie i obniżającej trwale relację koszty obsługi/PKB poniżej 1,5%; docelowo osiągnięcie co najmniej trzeciego poziomu (w S&P) i kosztów nieprzekraczających 0,5% PKB; realizacja strategii musi być monitorowana, a odstępstwa korygowane,
- nowelizację ustawodawstwa dot. długu publicznego w kierunku stałej, trwałej poprawy sytuacji, z uwzględnieniem wymogów paktu fiskalnego,
- konsekwentne wywiązywanie się z wymogów procedury nadmiernego deficytu oraz rekomendacji KE w przypadku przekroczenia poziomów deficytu i długu (3% i 60%),
- działania na rzecz wysokiej dynamiki: wzrostu ekonomicznego i inwestycji zagranicznych oraz możliwie najszybsze przystąpienie do strefy euro,
- usunięcie zagrożeń wiążących się z praworządnością i poprawę pozycji w rankingu korupcyjności; ponadto konstruktywne współdziałanie z instytucjami międzynarodowymi, a przede wszystkim organami UE, zgodnie z duchem i literą prawa.

*Słowa kluczowe:* dług publiczny Polski, doskonalenie zarządzania i strategii długu, średnio- i długoterminowe cele zadłużenia publicznego.

**Public debt in Poland – middle-term and long-term targets***Summary*

Public debt creates currently (2018 year) many important problems for the public finance of Poland. They comprise: excessive debt level, especially foreign debt (residents), high level of profitability of the debt (because of low rating), significant level of the deficit of public sector and lack of accession to EURO. Such a state of affairs produces many disadvantages: permanent tension in public finance, confinement of the area of activity within state budget and insufficient level of national savings. It is necessary to eliminate these effects; in the area of public debt modernization of debt management and strategy is needed.

Improvements regarding the issue of the debt need to be as follows:

- development of the middle- and long-term debt strategy directed at improvement of rating by at least two levels and stable decreasing of the relation between costs of debt and GDP (below 1,5%); finally – achievement of at least the third level (S&P) and servicing costs below 0,5% GDP; the strategy has to be under constant monitoring and necessary corrections should be done,
- amendment to the law concerning the public debt directed at stable improvement of a situation, taking into account the fiscal pact,
- consistent implementation of requirements of the excessive deficit procedure and recommendation of UE Commission in case of exceeding the limits of deficit and debt (3% and 60%),
- implementation of a strategy of high dynamics of: economic growth and foreign investments and the quickest access to EURO countries,
- elimination of a risk concerning breaking the rules of law and improvement of the position as far as the corruption ranking is concerned; moreover – constructive cooperation with international institutions, especially with units of EU, consistent with the spirit and rules of law.

*Keywords:* public debt of Poland, improvement of debt management and strategy, middle- and long-term targets of public debt.

JEL: H63, H68, E61.