

*dr hab. Leszek Klukowski, prof. IBS PAN*¹ 

Zakład Modelowania Komputerowego
Instytut Badań Systemowych PAN, Warszawa

Problemy zadłużenia publicznego Polski na tle krajów Unii Europejskiej

WPROWADZENIE

Sprzyjające czynniki ekonomiczne, tj. dobra koniunktura w UE w ciągu ostatnich lat oraz transfery unijne, a także znaczny deficyt instytucji rządowych na szczeblu centralnym (CG) w latach 2015–2017, zapewniły wysoką dynamikę wzrostu PKB w Polsce, w ciągu ostatnich pięciu lat 2014–2018 wyniosła ona średniorocznie 4,33% (GUS, 2019). Wpłynęły one również na zmniejszenie relacji długu do PKB, do poziomu 48,9% na koniec 2018 r., a także na obniżenie rozmiaru deficytu sektora finansów publicznych (SFP) w 2018 r. Zasadnicze problemy zadłużenia publicznego są jednak nadal aktualne. Za najważniejsze należy uznać: niski rating i wysokie koszty obsługi długu, wysoki poziom zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (SP), wysoki poziom deficytu podsektora rządu centralnego (CG) w ostatnich latach (z wyjątkiem 2018 r.), znaczny poziom zadłużenia SP w walutach obcych, w warunkach dużej zmienności kursów walutowych, brak długofalowej strategii długu, niespełnienie warunków przyjęcia euro, brak optymalizacji strategii długu w sensie ekonomicznym i inżynierii finansowej. W zakresie wydłużenia horyzontu planowania budżetowego i powiązania horyzontu rocznego z wieloletnim zapoczątkowano korzystne zmiany w 2018 r. (Ministerstwo Finansów, 2018). Polegają one na: wydłużeniu horyzontu planowania, dalszej integracji planowania wieloletniego i rocznego oraz optymalizacji planowania wieloletniego. Można oczekiwać pozytywnych efektów tych zmian w przyszłości.

Zadłużenie Polski ma wiele cech negatywnych na tle UE, w tym również na tle krajów regionu, co stanowi różnicę w stosunku do sytuacji z końca ubiegłego

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

wieku. Są to wymienione powyżej: niski rating i wysoka rentowność obligacji długoterminowych oraz znaczący poziom deficytu SFP, a zwłaszcza podsektora rządu centralnego (GG) przez okres wieloletni. Obniżka deficytu tego podsektora w 2018 r. może mieć charakter przejściowy wskutek wzrostu transferów społecznych, ustanowionych w 2019 r. Zadłużenie przekraczające jeden bilion zł stwarza też potencjalne zagrożenie kryzysem finansów publicznych w okresach gorszej koniunktury; może również zmaterializować się po pandemii COVID-19 w 2020 r. Nieoptymalna polityka zadłużenia nie powinna mieć kontynuacji, ponieważ obniża poziom dobrobytu w dłuższym horyzoncie czasowym. Wiele problemów wymagających zwiększenia wydatków budżetowych czeka nadal na rozwiązanie; na szczególną uwagę zasługują: zły stan środowiska naturalnego, spadek dalszego trwania życia w ostatnich dwóch latach (2017, 2018), niski poziom urodzeń, niski przeciętny poziom świadczeń emerytalnych, permanentne problemy służby zdrowia. Celem opracowania jest ocena aktualnych problemów długu SFP Polski na tle sytuacji krajów UE oraz wskazanie kierunków poprawy. Postuluje się przede wszystkim sformułowanie optymalnej, długookresowej strategii długu, a nie polityki „długu pod korek” oraz określony zestaw działań w średnim horyzoncie, w tym w kwestii przystąpienia do strefy euro.

ZADŁUŻENIE PUBLICZNE POLSKI W XXI WIEKU

Aktualne dane na temat deficytu i długu publicznego SFP Polski (w kwietniu 2019 r.), z wyszczególnieniem podsektorów, zawiera tabela 1 z Komunikatu GUS, z 23.04.2019 r. (GUS, 2019); obejmuje ona lata 2015–2018, przy czym niektóre dane (oznaczone *) zostały zrewidowane w stosunku do Komunikatu GUS z 22.10.2018 r. (GUS, 2018).

Dane z tabeli 1 są podstawą do następujących spostrzeżeń i wniosków:

- 1) deficyt sektora instytucji rządowych na szczeblu centralnym i na szczeblu samorządowym wyniósł w 2018 r. 7987 mln zł, co stanowiło 0,4% PKB; był on znacznie niższy niż w poprzednich latach, przy czym podsektory instytucji rządowych na szczeblu centralnym i na szczeblu lokalnym zanotowały wyniki – odpowiednio: -0,6% i -0,4%, natomiast podsektor funduszy zabezpieczenia społecznego nadwyżkę 0,6%;
- 2) deficyt podsektora instytucji rządowych szczebla centralnego wyniósł 13 394 mln zł i był znacznie niższy niż w 2017 r. (72 556 mln zł, 3,7% PKB); suma deficytów z lat 2017, 2018 była wyższa niż suma z lat 2015, 2016;
- 3) deficyt sektora instytucji samorządowych szczebla lokalnego wyniósł 7369 mln zł, zaś w dwóch poprzednich latach miały miejsce nadwyżki (5062 mln zł, 1182 mln zł); kwota deficytu przewyższyła sumę obu nadwyżek;
- 4) podsektor funduszy zabezpieczenia społecznego wykazał nadwyżkę 12 776 mln zł (0,6% PKB), która była niższa niż w 2017 r. (40 970 mln zł, 2,1% PKB);

- 5) dług sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł na koniec 2018 r. 1 034 358 mln zł (48,9% PKB) i przyrósł o 28 636 mln zł w stosunku do 2017 r.; relacja długu do PKB zmniejszyła się o 1,7% pkt proc.

Tabela 1. Deficyt i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2015–2018 (mln zł)

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018
PKB	1 800 228	1 861 112	1 989 314	2 115 672
Deficyt/Nadwyżka sektora instytucji rządowych i samorządowych	-48 703*	-41 614*	-30 404	-7987
% PKB	-2,7	-2,2	-1,5	-0,4
Deficyt/Nadwyżka sektora instytucji rządowych na szczeblu centralnym	-39 831	-44 907	-72 556*	-13 394
% PKB	-2,2	-2,4	-3,7	-0,6
Deficyt/Nadwyżka sektora instytucji rządowych na szczeblu lokalnym	-991*	5062*	1182*	-7369
% PKB	-0,1	0,3	0,1	-0,4
Deficyt/Nadwyżka podsektora funduszy zabezpiecz. społecznego	-7881	-1769	40 970	12 776
% PKB	-0,4	-0,1	2,1	0,6
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	923 259*	1 009 257*	1 005 722*	1 034 358
% PKB	51,3	54,2	50,6	48,9

Źródło: (GUS, 2019).

Należy zaznaczyć, że rok wyborczy 2019 przyniósł perspektywę znacznego wzrostu wydatków budżetu państwa wskutek zwiększenia transferów socjalnych. Obejmują one m.in.: świadczenie 500+ na pierwsze dziecko, trzynastą emeryturę oraz emeryturę za czworo dzieci. Racjonalność tych transferów jest dyskusyjna. Świadczenie 500+ nie spowodowało wzrostu urodzeń, a przeciwnie – nastąpił ich spadek w 2018 r. Z kolei ograniczenie ubóstwa u części rodzin mających dzieci idzie w parze z transferami dla zamożnej części społeczeństwa. Dalszym skutkiem 500+ był spadek zatrudnienia kobiet, wskazujący na trudności łączenia wychowania dzieci z aktywnością zawodową oraz nierównowagę funkcji wychowawczych matek i ojców. Trzynasta emerytura nie poprawia trwale sytuacji tej grupy – nie realizuje w istocie jasno określonego celu. Bardziej zasadne wydaje się: zwiększenie waloryzacji emerytur (np. zwiększenie współczynnika wzrostu płacy realnej do ok. 0,5%) lub podniesienie kwoty wolnej od podatku (do poziomu minimalnej emerytury) lub obniżka podatku PIT (np. 1% rocznie po przekroczeniu 65 lat). Emerytura za czwórkę dzieci nie wyznacza pożądanego obecnie modelu rodziny, nie wydaje się też atrakcyjną alternatywą dla pracy zawodowej. Podsumowując – lata dobrej koniunktury zaowocowały mało racjonalnymi obiet-

nicami wyborczymi, a nie stworzeniem trafnej polityki socjalnej. Wiele istotnych celów społeczno-ekonomicznych nadal nie zyskało rozwiązania, a pole manewru w budżecie uległo ograniczeniu. Wydatki na pomoc społeczną w przeliczeniu na 1 osobę osiągnęły w 2019 r. poziom 2312 zł (zob. „Rachunek od państwa” na stronie Fundacji FOR), porównywalny z wydatkami na służbę zdrowia, czy też naukę. Pandemia COVID-19 pogłębi trudności budżetowe SFP. W przypadku braku nadwyżki podsektora funduszy zabezpieczenia społecznego oraz niższej dynamiki PKB, w kolejnych latach (po 2020 r.) nastąpi powrót do deficytów przekraczających 2–3% PKB lub kolejny wzrost opodatkowania. Co więcej, z dużym prawdopodobieństwem może zostać przekroczony po 2019 r. poziom wydatków budżetowych wyznaczony przez regułę finansową (Ustawa o finansach publicznych, art. 112aa). Wskutek pandemii COVID-19 nastąpi utrata efektów okresu dobrej koniunktury w zakresie relacji długu do PKB; KE przewiduje dług na poziomie 58,5% PKB na koniec roku 2020. Należy podkreślić, że pozytywne dane dotyczące: wzrostu PKB w ciągu ostatnich pięciu lat (2015–2019) oraz poziomu deficytu i długu SFP w relacji do PKB, na koniec lat 2018, 2019 nie spowodowały podniesienia ratingu w pierwszych pięciu miesiącach 2020 r. Skutkuje to wysokimi rentownościami i kosztami obsługi długu oraz znaczną zmiennością kursów walutowych. Co więcej, w przypadku kryzysów zadłużenia w krajach *emerging markets* będą występować nadal wahania poziomu kapitału krótkoterminowego ulokowanego w obligacjach skarbowych i – w następstwie – wahania ich rentowności na rynku finansowym. Poziom zadłużenia zagranicznego (u nierezydentów) w obligacjach skarbowych zmniejszył się do poniżej 50% w 2018 r., z 53,6% na koniec 2017 r. Można sądzić, że był to skutek prognozy NBP z lipca 2018 r. (NBP, 2018) wskazującej na perspektywę znacznego wzrostu inflacji, w horyzoncie trzyletnim. W przypadku realizacji tej prognozy, inwestycje w obligacje stałoprocentowe przyniosłyby straty. Spadek zadłużenia nierezydentów przejął polski sektor bankowy, powodowany brakiem podatku od obligacji skarbowych. Wzrost zadłużenia tego sektora ma jednak negatywne strony, m.in. spadek kredytu dla gospodarki i wzrost presji inflacyjnej. Prognoza NBP z marca 2019 r. przewiduje niższy poziom inflacji w horyzoncie trzyletnim (na poziomie celu inflacyjnego), co może odwrócić spadkowy trend zadłużenia wobec nierezydentów (NBP, 2019). Należy dodać, że poziom graniczny długu zagranicznego w obligacjach skarbowych (u nierezydentów) według IMF to 45% całości zadłużenia; jego przekroczenie ocenia się jako zagrożenie stabilności. Pozytywną okolicznością dla kosztów długu jest umiarkowany poziom inflacji i niski stóp procentowych NBP. Stopy długoterminowe pozostają jednak na znacznie wyższym poziomie, ponieważ kształtują się pod wpływem ryzyka w dłuższym horyzoncie czasowym (zob. tabela 1), np. stopy obligacji 30-letnich emitowanych na rynku krajowym osiągnęły 4%. W przypadku wzrostu kursów walutowych nastąpi zwiększenie długu w walutach obcych i kosztów jego obsługi w przeliczeniu na złote. Spowoduje to wyższy poziom deficytu i długu niż w obecnych prognozach ministerstwa

finansów (zob. tabela 2); obniżka dynamiki PKB wpłynie ponadto niekorzystnie na relację długu do PKB.

Obecny, niski poziom deficytu SFP nie wyróżnia Polski pozytywnie na tle krajów UE – dane KE (Eurostat) pokazują, że wiele krajów Unii nie miało deficytu lub był on niższy niż Polski. Większość krajów o wyższym deficycie pozostaje w kryzysie zadłużenia, generującym wysokie koszty długu; wyjątek stanowią: Finlandia, Estonia i Łotwa mające niskie lub akceptowalne zadłużenie.

Tabela 2. Dług publiczny Polski i dynamika PKB: państwowy dług publiczny (PDP) i dług według ESA'95 w relacji do PKB oraz deficyt sektora finansów publicznych (według ESA'2010), w relacji do PKB (%), w latach 2000–2018

Rok	Deficyt	PDP	Dług wg ESA'2010	Dynamika PKB
2000	3,0	37,7	36,5	4,6
2001	5,1	38,8	37,3	1,2
2002	5,0	43,6	41,8	2,0
2003	2,5	47,4	46,6	3,6
2004	5,0	46,7	45,0	5,1
2005	4,0	47,5	46,4	3,5
2006	3,6	47,8	46,9	6,2
2007	1,9	44,8	44,2	7,0
2008	3,6	46,9	46,3	4,2
2009	7,3	49,8	49,4	2,8
2010	7,3	52,8	53,1	3,6
2011	4,8	53,4	54,1	5,0
2012	3,7	52,7	53,7	1,6
2013	4,1	53,3	55,7	1,4
2014	3,6	49,9	50,4	3,3
2015	2,7	48,7	51,3	3,8
2016	2,2	51,9	54,2	3,0
2017	1,4	48,5	50,6	4,8
2018	0,4*	47,0*	48,9*	5,1*

* dane wstępne – sygnałne GUS.

Źródło: (Roczniki Statystyczne Rzeczypospolitej Polskiej, kolejne wydania 2001–2018; Eurostat).

Zadłużenie Polski osiągnęło najniższy poziom w relacji do PKB (według ESA'2010) w roku 2000, tj. 36,5%. W roku tym wzrost PKB wyniósł 4,6%, a deficyt SFP 3%; dług i deficyt spełniały wymogi procedury nadmiernego deficytu. W ostatnich latach ubiegłego wieku nastąpiło też rozwiązanie problemów redukcji i restrukturyzacji długu zagranicznego w walutach obcych oraz znaczący postęp w zakresie regulacji prawnych ograniczających narastanie długu. Należy podkreślić zwłaszcza wpisanie do konstytucji ograniczenia na dług publiczny

w relacji do PKB na poziomie 60% oraz ustanowienie progów ostrożnościowych na poziomach: 50% i 55%, w ustawie o finansach publicznych (w obecnej wersji ustawy próg 50% został pominięty). Miał też miejsce znaczący postęp w systemie zarządzania i strategii długu, będący wynikiem współpracy w ramach projektów międzynarodowych, w tym unijnego PHARE.

W pierwszych pięciu latach XXI wieku wystąpił wysoki deficyt SFP będący skutkiem załamania dynamiki wzrostu PKB w latach 2001, 2002 oraz wysokich kosztów obsługi długu. Relacja długu do PKB wzrosła w tym czasie o blisko 10 pkt proc. – do 46,4%. Jednoroczna poprawa nastąpiła w 2007 r. (poziom długu 44,2%); w roku tym zaistniały skutki ekonomiczne akcesji do UE, a także obniżki VAT. Wzrost PKB osiągnął 7%, deficyt 1,9% PKB, co spowodowało zdjęcie przez KE procedury nadmiernego deficytu. Kolejne 7 lat odpowiada okresowi międzynarodowego kryzysu finansowego, który spowodował znaczną obniżkę dynamiki PKB (z wyjątkiem 2008 r.) i permanentny wzrost relacji długu do PKB – do poziomu 55,7% w 2013 r., tj. powyżej progu ostrożnościowego, z ustawy o finansach publicznych. Deficyt SFP przekroczył w tym okresie poziom 7% PKB, co skutkowało permanentną procedurą nadmiernego deficytu KE. Duże deficyty miały miejsce w latach niskiej dynamiki PKB wskutek znacznego spadku wpływów podatkowych, zwłaszcza CIT; dynamika taka korelowała z małym napływem inwestycji zagranicznych (NBP, 2020). Polska nie stosowała się w pełni do rekomendacji KE, co nie powodowało sankcji, ze względu na pozostawanie poza strefą euro. Należy zaznaczyć, że poziom relacji długu do PKB był zaniżony przez wysoki poziom inflacji w niektórych latach, sięgającej 5% (miesiąc do miesiąca poprzedniego roku). Wysoka inflacja zwiększała nominalny PKB, a także wpływy podatkowe – niższy jej poziom podniósłby znacząco relację długu do PKB. Negatywnym skutkiem inflacji był znaczny wzrost rentowności obligacji SP; w efekcie koszty obsługi długu przekroczyły 40 mld zł, tj. 2,5% PKB. W 2014 r. obniżono relację długu do PKB przez umorzenie obligacji OFE, tzn. przeniesienie zadłużenia do sektora zabezpieczeń społecznych. Ponadto obniżenie tej relacji było skutkiem zmiany systemu rachunków narodowych z ESA'95 na ESA'2010. W przypadku nieumorzenia obligacji OFE i zachowania systemu ESA'95 zadłużenie przekroczyłoby 60% PKB. Kolejne lata 2015–2018 przyniosły poprawę koniunktury w UE i wzrost dynamiki PKB w Polsce; wzrost ten wyniósł 3,8% w 2015 r. i umożliwił wyjście z procedury nadmiernego deficytu, przy deficycie -2,7% PKB. Deficyt poniżej 3% PKB utrzymał się przez trzy kolejne lata, przyjmując (w % PKB): -2,2, -1,4, -0,4. W okresie 2014–2018 średnioroczna dynamika PKB wyniosła ponad 4%, co zapewniło spadek relacji długu do PKB do 48,9%. Dokonując oceny zadłużenia w XXI wieku, należy podkreślić następujące jego cechy:

- korzystny poziom wyjściowy zadłużenia na koniec XX w., wyróżniający na tle krajów regionu, a także UE;
- utratę dobrej sytuacji zadłużenia w okresie międzynarodowego kryzysu finan-

- sowego; dynamika narastania relacji długu do PKB przekroczyła w dłuższych okresach przyrost w UE i w strefie euro; ponadto w okresie tym wystąpiła wysoka inflacja i umorzono obligacje OFE, co zaniżyło relację długu/PKB;
- niedostateczną poprawę sytuacji zadłużenia w latach dobrej dynamiki PKB 2014–2018, w tym brak podniesienia ratingu, a także stworzenie niekorzystnych perspektyw dla zadłużenia w latach następnych;
 - wysokie długoterminowe rentowności obligacji SP oraz całego długu SP – kilkakrotnie wyższe niż krajów o wysokim ratingu należących do strefy euro.

ZADŁUŻENIE PUBLICZNE POLSKI NA TLE UNII EUROPEJSKIEJ

Zadłużenie publiczne Polski należy rozpatrywać na tle UE, strefy euro oraz poszczególnych krajów Unii – aby odzwierciedlić sytuację otoczenia ekonomicznego. Dane charakteryzujące zadłużenie UE, w wybranych latach, podano w tabeli 3. Zawiera ona deficyt i dług w latach: 2000 (koniec XX wieku), 2007 (rok przed kryzysowy), 2010 (rok kryzysowy) 2012 (rok kończący kryzys), 2014, 2015, 2016, 2017 (cztery kolejne lata dobrej koniunktury) w Unii UE-27, w strefie euro EURO-19 oraz w wybranych krajach, tj.: największych gospodarkach UE (Francja, Niemcy, Wielka Brytania, Hiszpania, Szwecja), najbardziej zadłużonych krajach (Grecja, Portugalia, Włochy) i krajach regionu (Słowacja, Czechy, Węgry). Zamieszczono również rating według agencji S&P oraz rentowności obligacji skarbowych 10-letnich, na koniec 2018 roku.

Dane zawarte w tabeli 3 są podstawą do następujących stwierdzeń:

- 1) Deficyt polskiego SFP w latach pokryzysowych 2014–2017 jest wyraźnie wyższy niż średnie unijne, tj. UE-27 i EURO-19, które wynoszą od 0,4 do 0,8 pkt proc. w UE-27 oraz od 0,4 do 1,2 pkt proc. w EURO-19.
- 2) Obecny rating Polski A- (według S&P) jest wyższy jedynie od ratingu krajów w kryzysie zadłużenia, mimo podniesienia w 2018 r. Nie został on podwyższony w 2019 r. mimo wysokiej dynamiki PKB i niskiego deficytu SFP w 2018 r.
- 3) Rentowności polskich obligacji 10-letnich na koniec 2018 r. są niższe jedynie od rentowności krajów będących w kryzysie zadłużenia. Kraje strefy euro mające zadłużenie bliskie 100% PKB, np. Hiszpania (98,1%) i Francja (98,5%) mają rentowności wielokrotnie niższe – Hiszpania 1,42%, Francja 0,70%. Rentowność Portugalii, będącej w strefie euro, wynosi 1,74% przy ratingu BBB+ i zadłużeniu 124,8% PKB. W konsekwencji koszty obsługi długu w relacji do PKB wymienionych krajów strefy euro, również Portugalii(!), są niższe niż Polski. Rentowności długu krajów o wysokim ratingu będą obniżać się w najbliższych latach, a długu polskiego mogą wzrosnąć w wyniku inflacji i wzrostu kursów walutowych. Długoterminowe rentowności polskich obligacji skarbowych nie spełniają też wymogów wejścia do strefy euro.

Tabela 3. Deficyt i dług SFP w relacji do PKB wybranych krajów UE w podanych latach, według ESA'2010 oraz stopy procentowe obligacji 10-letnich w % i rating według agencji S&P na koniec 2018 r.

Lata a-deficyt, b-dług	2000										rentowność obligacji 10-letnich, rating	
											2017	2018
UE-27	a	-0,1	-0,9	-6,4	-4,3	-2,0	-2,3	-1,7	-1,0	1,31		
	b	60,1	57,6	78,9	83,8	86,4	84,4	83,3	81,7	-		
UE-19	a	-0,5	-0,7	-6,2	-3,7	-2,5	-2,0	-1,6	-1,0	-1,09		
	b	68,2	65,0	84,6	89,7	91,8	89,9	89,1	86,8	-		
Polska	a	-3,0	-1,9	-7,3	-3,7	-3,7	-2,7	-2,2	-1,4	2,94		
	b	36,5	44,2	53,1	53,7	50,4	51,3	54,2	50,6	A-		
Francja	a	-1,3	-2,6	-6,9	-5,0	-3,9	-3,6	-3,5	-2,7	0,70		
	b	58,9	64,5	85,3	90,6	94,9	95,6	98,2	98,5	AA		
Niemcy	a	0,9	0,2	-4,2	0,0	0,6	0,8	0,9	1,0	0,19		
	b	58,9	63,7	81,0	79,9	74,5	70,8	67,9	63,9	AAA		
Wielka Brytania	a	1,4	-2,6	-9,3	-8,1	-5,4	-4,2	-2,9	-1,8	1,27		
	b	37,0	41,7	75,2	84,1	87,0	87,9	87,9	87,4	AA		
Włochy	a	-2,4	-1,5	-4,2	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5	-2,4	2,98		
	b	105,1	99,8	115,4	123,4	131,8	131,6	131,4	131,2	BBB		
Hiszpania	a	-1,1	1,9	-9,4	-10,5	-6,0	-5,3	-4,5	-4,5	1,42		
	b	57,8	35,6	60,1	86,3	100,4	99,3	99,3	99,0	A-		
Portugalia	a	-3,2	-3,0	-11,2	-5,7	-7,2	-4,4	-2,0	-3,0	1,73		
	b	50,3	68,4	96,2	126,2	130,6	128,8	129,2	124,8	BBB+		
Grecja	a	-4,11	-6,7	-11,2	-8,9	-3,6	-5,6	0,5	0,8	4,28		
	b	104,9	103,1	146,2	159,6	178,9	175,9	178,5	176,1	B+		
Słowacja	a	-12,0	-1,9	-7,5	-4,3	-2,7	-2,6	-2,2	-0,8	0,94		
	b	49,6	30,1	41,2	52,2	53,5	52,2	51,8	50,9	A+		
Węgry	a	-3,0	-5,0	-4,5	-2,4	-2,6	-1,9	-1,6	-2,2	3,15		
	b	55,3	65,5	80,2	78,4	76,6	76,6	75,9	73,3	BBB-		
Czechy	a	-3,6	-0,7	-4,2	-3,9	-2,1	-0,6	0,7	1,5	2,01		
	b	17,0	27,5	37,4	44,5	42,2	40,0	36,8	34,7	AA-		
Szwecja	a	3,2	3,4	0,0	-1,0	-1,6	0,2	1,1	1,6	0,47		
	b	50,7	39,2	38,6	38,1	45,9	44,2	42,4	40,8	AAA		

Źródło: (Eurostat).

- 4) Rentowności w strefie euro są niższe niż poza strefą nawet w przypadku wyższego ratingu. Na przykład Czechy mają rating AA- i rentowność (obligacji 10-letnich) 2,01%, a Słowacja rating A+ i rentowność 0,94%. Jest to m.in. efekt polityki monetarnej EBC.
- 5) Kraje mające niski poziom długu, poniżej 50–60% PKB i wysoki rating dokonały znaczącej obniżki długu w relacji do PKB po latach kryzysu finansowego, tj. między 2014 i 2017 r. W strefie euro liderem są Niemcy – spadek o ponad 10 pkt proc., wśród krajów regionu – Czechy – spadek o 7,5 pkt proc. Było to możliwe w wyniku zrefinansowania znacznej części długu tych krajów (ponad połowy) w okresie ujemnych stóp procentowych w UE.
- 6) Wyrażna obniżka zadłużenia miała miejsce w całej UE-27 – o 5,3 pkt proc. i w strefie euro EURO-19 – o 5,0 pkt proc. Poziom zadłużenia w UE-27 i strefie euro EURO-19 pozostaje powyżej polskiego, przy czym jest on zawyżony przez kraje kryzysowe, tj. zadłużone na ok. 100% PKB lub wyżej. Kraje strefy euro EURO-19 mają w większości wysokie ratingi, co pozwala obsługiwać zadłużenie, mimo iż przekracza ono 60% PKB.
- 7) Kierunek zadłużenia Polski był przeciwny do UE – w latach 2014–2017 nastąpił przyrost o 0,2 pkt proc.; spadek między latami 2012 i 2017 wyniósł 3,1 pkt proc.
- 8) Poziom stóp procentowych Polski wpływa hamująco na obniżkę długu w relacji do PKB – koszty długu stanowią obecnie ok. 1,5% PKB i mogą wzrosnąć w wyniku wyższej inflacji oraz kursów walutowych. Przewidywania strategii długu opracowywanej w ministerstwie finansów, odnośnie obniżki tej relacji, pozostają od lat niespełnione.
- 9) W ciągu ostatnich pięciu lat 2014–2018 dynamika PKB w cenach stałych przekroczyła 4%, natomiast spadek długu w relacji do PKB wyniósł jedynie 1,5 pkt proc. Co więcej, indeks cen CPI był dodatni w tym okresie, tzn. powodował wyższą dynamikę PKB w cenach bieżących. Stan taki można określić jako regres w zakresie zadłużenia na tle UE-27 i EURO-19.

PERSPEKTYWY ZADŁUŻENIA PUBLICZNEGO POLSKI W HORYZONCIE STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM MINISTERSTWA FINANSÓW NA LATA 2019–2022

Prognozy długu publicznego na lata 2019–2022 i kształtujących go czynników zawarto w corocznej strategii zarządzania długiem (załączniku do ustawy budżetowej) Ministerstwa Finansów – wielkości te podano w tabeli 4.

Prognozy długu według tej strategii przewidują obniżenie zadłużenia do poziomu 43,4% PKB w 2022 r., przy czym największy spadek ma nastąpić w dwóch ostatnich latach. Prognozy te wydają się nadmiernie optymistyczne z następujących powodów (według Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2019–2022, pkt VIII.4 – Zagrożenia dla realizacji strategii):

- przewiduje się spadek dynamiki PKB w latach prognozy do 3,5% (2022 r.) – 3,8% (2019 r.),
- deficyt sektora rządu centralnego może wzrosnąć wskutek realizacji obietnic wyborczych z ostatnich trzech lat, a zwłaszcza z 2019 r.,
- koszty obsługi długu i kursy walutowe mogą wzrosnąć powyżej przewidywan strategii długu wskutek niskiego ratingu (Ministerstwo Finansów, 2018).

Strategia ta musi ulec aktualizacji po pandemii COVID-19. Znaczące ryzyko strategii zadłużania wynika, jak już zaznaczono, ze zwiększeniem wydatków budżetowych na transfery socjalne – przyrost osiągnie ok. 50 mld zł w 2019 r. i powiększy się w latach następnych. Dynamika wzrostu wydatków na pomoc społeczną była wyższa niż wzrostu PKB w latach 2017–2019. Taki rozwój wydatków publicznych („rozrzutność”) ma wiele cech krajów kryzysowych i nieoptymalność w ujęciu dynamicznym. Jest przeciwieństwem do polityki finansowej krajów o zdrowych finansach publicznych.

Tabela 4. Prognoza zadłużenia i koszty obsługi długu oraz kształtujących je czynników na lata 2019–2022, według Strategii zarządzania długiem Ministerstwa Finansów

Lata	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PDP/PKB w %	48,5	47,0	46,6	45,2	42,9	40,7
Dług ESA/PKB w %	50,7	49,2	48,9	47,7	45,4	43,4
Koszty dł. w mld zł	29,6	30,7	29,2	30,4–31,3	31,9–32,7	33,9–34,6
Koszty dł./PKB w %	1,50	1,46	1,31	1,28–1,32	1,27–1,30	1,27–1,30
Dynam. PKB w %	4,6	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Indeks cen CPI w%	2,0	2,3	2,3	2,5	2,5	2,5
Kurs USD/zł	3,4813	3,3442	3,3442	3,3442	3,3442	3,3442
Kurs EURO/zł	4,1709	4,1461	4,1461	4,1461	4,1461	4,1461
Udział długu SP w walutach obcych w %	30,6	29,0	26,8	25,3	24,3	23,7

Źródło: (Ministerstwo Finansów, 2018).

Należy zaznaczyć, że prognozy dynamiki PKB i inflacji zamieszczone w tabeli 4 różnią się od prognoz NBP, KE i IMF, przy czym prognozy tych instytucji ulegają aktualizacjom w okresach kwartalnych lub półrocznych.

Strategia długu z 2018 r. zawiera wiele treści zgodnych z postulatami autora tej pracy, przedstawionymi w artykułach (Klukowski, 2018; Klukowski, 2019). Należą do nich, według pkt VII.2 Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2019–2022 (Ministerstwo Finansów, 2018), m.in.:

- wprowadzenie średniookresowych ram budżetowych oraz dalszej integracji planowania wieloletniego i rocznego,
- optymalizacja rozwiązań w zakresie planowania wieloletniego,
- wydłużenie horyzontu planowania i zwiększenie rzetelności prognoz budżetowych.

Nie obejmują jednak wszystkich zmian proponowanych w tych pracach, zwłaszcza w zakresie celów dotyczących: podwyższenia ratingu, obniżki rentowności długu, obniżki deficytu SFP oraz przyjęcia euro.

Tematem istotnym z punktu widzenia polityki długu jest przyjęcie euro, ponieważ jak zaznaczono powyżej, w strefie wspólnej waluty rentowności i koszty długu są niższe, wskutek polityki monetarnej EBC, w tym długotrwałego wykupu obligacji skarbowych państw kryzysowych.

Problem przyjęcia euro w obecnych realiach Polski (2019 r.) został przeanalizowany, z punktu widzenia polityki, makroekonomii oraz polityki fiskalnej i monetarnej, przez S. Gomułkę (2019). Autor wskazał niewątpliwe korzyści z przyjęcia euro i określił najwcześniejszy kilkuletni horyzont przyjęcia waluty europejskiej. Wykazał też bezpodstawność różnorodnych zastrzeżeń w tym względzie, m.in. dotyczących: utraty suwerenności w polityce monetarnej i fiskalnej oraz konieczności osiągnięcia europejskiego poziomu płac. Nie ulega wątpliwości, że UE jest wspólnotą suwerennych państw, mających pełne prawa w zakresie tworzenia i nowelizacji jej ustawodawstwa. Kryteria fiskalne z Maastricht nie są w istocie ograniczające dla finansów publicznych krajów członkowskich, a regulacje UE nie zaburzają ich ładu instytucjonalnego. Rekomendacje i sankcje unijne dotyczą jedynie przypadków odchodzenia od wymogów stabilności makro-finansowej. Z kolei wzrost poziomu płac jest warunkowany zwiększeniem produktywności pracy. W Polsce jest ona obecnie zależna od transferu innowacji z zewnątrz – dotyczy to zarówno nowych produktów, jak i technologii ich wytwarzania. Wejście do strefy euro, łączące się również z łatwiejszym dostępem do niżej oprocentowanego kredytu, sprzyja zbliżaniu się do liderów UE. Dla Polski korzystne jest prowadzenie polityki fiskalnej i monetarnej umożliwiającej szybkie wejście do strefy euro, zwłaszcza ze względu na pozytywne wzorce ekonomiczne i polityczne. Suma importu i eksportu Polski osiągnęła ok. 100% PKB i wzrasta, co sprawia, że pozostawanie poza strefą euro stwarza ryzyko kursowe dla wszystkich sektorów gospodarki otwartej. Autor wymienionej pracy przypomina ponadto główne przyczyny ostatniego kryzysu finansowego: nadmierne zadłużenie publiczne, nadmierny wzrost płac skutkujący spadkiem konkurencyjności, akceptowanie nadmiernego ryzyka przez duże segmenty sektora bankowego. Nie tracą one na aktualności. Jednocześnie, pokryzysowa polityka monetarna EBC przyniosła sukces w postaci poprawy poziomu zadłużenia publicznego w większości krajów UE i w Unii jako całości.

Kwestie utraty niezależności polityki monetarnej Polski od EBC były przedmiotem badania ekonometrycznego w pracy (Goczek, Mycielska, 2014). Przedstawiono w niej wartościowe wyniki modelowania swobody polityki monetarnej w Polsce przy zastosowaniu wektorowego modelu korekty błędów, opisującego zależność stopy WIBOR (dziennej, tygodniowej, miesięcznej) na rynku międzybankowym od stopy EURIBOR. Hipoteza braku swobody orzeka istnienie powiązania długookresowego, jednostronnego (bez sprzężenia zwrotnego), które

- nie jest jednocześnie. Modele otrzymane w wyniku identyfikacji i estymacji statystycznej zostały wszechstronnie – pozytywnie zweryfikowane za pomocą odpowiednich testów statystycznych. Zasadnicze wnioski z badania są następujące:
- nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy o istnieniu jednostronnej zależności kointegracyjnej między stopami WIBOR i EURIBOR, również całkowitej, tzn. stopy w UE nie ulegają dostosowaniu do relacji długookresowej ze stopami w Polsce,
 - nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy o braku konwergencji stóp w Polsce i UE,
 - premia za ryzyko inwestowania w Polsce jest dodatnia,
 - swoboda polityki monetarnej w Polsce istnieje, choć jest ograniczona.

Wskazują one na istotny wpływ EBC na politykę monetarną NBP w okresie własnej waluty, tzn. przeczą tezie o utracie suwerenności w polityce monetarnej wskutek wejścia do strefy euro.

Obecne deklaracje polityczne nie wskazują perspektyw przyjęcia euro, a lata wysokiej koniunktury mają się ku końcowi. Celowi takiemu przeciwdziała też polityka finansowa charakteryzująca się wzrostem wydatków SFP wyższym, niż wzrost gospodarki (lata 2016–2019); jest ona przeciwieństwem poglądu S. Gomułki o konieczności obniżenia wyniku SFP z ostatnich lat o 3–4% PKB. Należy dodać, że przyjęcie euro nie jest powszechnie uważane za bezproblemowe (Jędrzejczyk, 2019), jednakże doświadczenia krajów, które weszły ostatnio do strefy euro nie wskazują na możliwość wystąpienia istotnych zagrożeń ekonomicznych.

PODSUMOWANIE I WNIOSKI

Zadłużenie i deficyt SFP Polski w ostatnich latach pozostaje na poziomie niespełniającym trwale wymogów zdrowia finansów publicznych, zwłaszcza w zakresie: deficytu rządu centralnego i ryzyka wzrostu relacji długu do PKB oraz niskiego ratingu i wysokich rentowności (i kosztów) długu. Doświadczenie pandemii COVID-19 wskazuje na brak odporności SFP na szoki obniżające znacznie dynamikę PKB, zmniejszające dochody budżetowe i zwiększające wydatki. W szczególności, opamiętanie skutków pandemii COVID-19 nie wydaje się możliwe bez wsparcia finansowego UE. Mając na uwadze osiągnięcia w redukcji zadłużenia Polski na koniec XX wieku oraz obecną pozytywną sytuację krajów o niskim zadłużeniu i wysokim ratingu, konieczne jest zredefiniowanie dotychczasowych celów strategii długu. Wzorcem dla Polski powinny być kraje UE charakteryzujące się „zdrowiem finansów publicznych”, w tym również będące poza strefą euro, np. Szwecja. Nie można utrzymywać zadłużenia na nadmiernym, nieoptymalnym poziomie oraz zwiększać nadmiernie wydatków budżetowych w celu nieadresowanych transferów socjalnych, które nie zapewniają realizacji zamierzonych celów. Nie ma też uzasadnienia ekonomicznego i politycznego pozostawianie poza strefą euro.

W 2018 r. podjęto w finansach publicznych działania modernizacyjne w zakresie deficytu i długu publicznego. Wdrożono zmiany legislacyjne, które zapewniają: wydłużenie horyzontu budżetowego, optymalizację planowania wieloletniego i zwiększenia rzetelności prognoz budżetowych. Nie wyczerpują one jednak wszystkich problemów zadłużenia omawianych w niniejszej pracy.

W przypadku wielu problemów są niezbędne działania w krótszym horyzoncie czasowym (ok. pięcioletnim); za najważniejsze z nich należy uznać: obniżenie długu (w relacji do PKB) do poziomu z 2000 r., uzyskanie ratingu co najmniej A+ (według S&P), osiągnięcie kosztów obsługi długu nie przekraczających 1% PKB, podjęcie działań na rzecz przystąpienia do strefy euro. Pandemia COVID-19 spowoduje konieczność opóźnienia realizacji wymienionych wyżej postulatów oraz propozycji z prac autora (Klukowski 2018; Klukowski 2019), ale pokazuje też ich niezbędność.

BIBLIOGRAFIA

- Eurostat, baza danych. Pobrane z: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (2019.04.9).
- Goczek, Ł., Mycielska, D. (2014). Gotowi na EURO? Badanie empiryczne faktycznej swobody polskiej polityki pieniężnej. *Bank i Kredyt*, 45(3), 267–270.
- Gomułka, S. (2019). Ekonomiczne i polityczne implikacje pozostawania poza strefą euro. *Nauka*, 1, 7–29. DOI: 10.24425/nauka.2019.126177.
- GUS. (2018). *Komunikat dotyczący deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2017 r.* Warszawa: GUS.
- GUS. (2019). *Komunikat dotyczący deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2017 r.* Warszawa: GUS.
- Jędrzejczyk, M. (2019). Teoretyczne dylematy akcesji Polski do strefy euro. *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy*, 57, 107–118. DOI: 10.15584/nsawg.2019.1.7.
- Klukowski, L. (2018). Koncepcje nowelizacji ustawodawstwa ograniczającego dług publiczny i zarządzanie długiem. *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy*, 54, 87–100. DOI: 10.15584/nsawg.2018.2.6.
- Klukowski, L. (2019). Dług publiczny Polski – cele w średnim i długim horyzoncie. *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy*, 57, 189–202. DOI: 10.15584/nsawg.2019.1.12.
- Ministerstwo Finansów. (2018). *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2019–2022*. Warszawa: Ministerstwo Finansów.
- NBP. (2018). *Raport o inflacji*. Warszawa: NBP.
- NBP. (2019). *Raport o inflacji*. Warszawa: NBP.
- NBP. (2020). *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2019 r.* Warszawa: NBP.
- Roczniki Statystyczne Rzeczypospolitej Polskiej, kolejne wydania 2001–2018. Warszawa: GUS.
- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2009 r., nr 157, poz. 1240).

Streszczenie

Celem artykułu jest prezentacja głównych problemów obecnego zadłużenia Polski na tle krajów UE. Należy do nich zaliczyć: niski rating i wysokie koszty obsługi długu, wysoki poziom zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa, wysoki poziom deficytu podsektora rządu centralnego w ostatnich latach (z wyjątkiem 2018 r.), znaczny poziom zadłużenia SP w walutach obcych, w warunkach dużej zmienności kursów walutowych, brak długofalowej strategii długu, niespełnienie warunków wejścia do strefy euro, brak optymalizacji strategii długu w sensie ekonomicznym i inżynierii finansowej. Aktualna polityka finansowa, powodująca znaczny wzrost wydatków budżetowych w 2019 r. i w latach następnych, nie sprzyja rozwiązaniu tych problemów. Kierunek zadłużenia Polski w latach po kryzysie z 2008 r. nie jest zgodny z niekryzysowymi krajami UE, w szczególności w zakresie obniżenia rentowności długu i kosztów obsługi. Nie znajduje uzasadnienia brak terminu przystąpienia do strefy euro, tj. pozostawanie w nielicznej grupie krajów bez wspólnej waluty i z niskim poziomem PKB. Osiągnięcia Polski w zakresie redukcji zadłużenia w końcówce ubiegłego wieku oraz sytuacja krajów „zdrowych finansów publicznych” implikuje kierunki optymalizacji strategii zadłużenia. Wiele problemów wymaga działań w krótszym horyzoncie czasowym (ok. pięcioletnim): obniżenie długu (w relacji do PKB) do poziomu z 2000 r., uzyskanie ratingu co najmniej A+ (według S&P), osiągnięcie kosztów długu nieprzekraczających 1% PKB, podjęcie działań na rzecz przystąpienia do strefy euro.

Słowa kluczowe: dług publiczny Polski, przystąpienie do strefy euro, kierunki poprawy zdrowia finansów publicznych.

Main issues of public debt in Poland in comparison with EU countries

Summary

The purpose of the paper is to present the main problems related public debt in Poland in comparison to EU countries. These comprise: low rating and high servicing costs, high level of foreign debt in the State Budget, high level of the deficit in central government (excluding the year 2018), high level of debt in foreign currencies open to variability in exchange rates, lack of long-term debt strategy, failure to satisfy all the requirements of accession to the EURO area, and lack of optimal debt strategy in the economic and financial sense. The current financial policy of Poland, featuring a significant increase in budget expenditures in 2019 and the following years, does not foster the solving of these problems. The direction of indebtedness of Poland after the international crisis in 2008 is not consistent with other EU countries, especially in terms of decreasing debt profitability and servicing costs. It is also related to the lack of a fixed date for accession to the euro area, i.e. belonging to a small group of countries without a common currency and low GDP level. The progress of Poland in terms of debt reduction at the end of previous century and the situation of countries having healthy public finances indicates the directions of optimization for the debt strategy. Many problems require resolution in the shorter time-horizon (about five years): reduction of debt/GDP ratio to the level from the year 2000, achieve the rating of at least A+ (according to S&P), decreasing of servicing costs to a level below 1% of GDP, and start of accession to the euro area.

Keywords: public debt of Poland, accession to euro area, directions of improving of health of public finance.

JEL: H63, H68, E61.