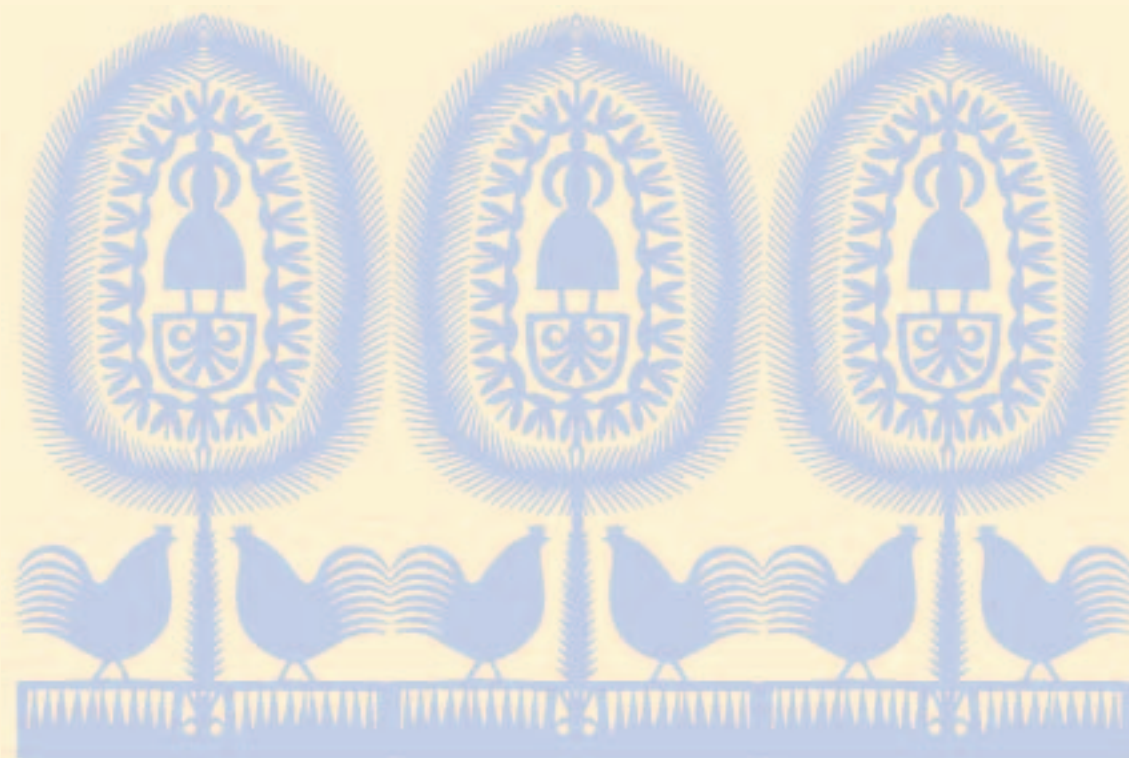


RAPORT ROCZNY **2001**. DŁUG PUBLICZNY.



MINISTERSTWO FINANSÓW



RAPORT ROCZNY **2001**. DŁUG PUBLICZNY.

WSTĘP	4
ROZDZIAŁ I	
DŁUG PUBLICZNY	5
1.1. PODSTAWY PRAWNE PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO	5
1.2. DEFINICJA PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO	5
1.3. ZAKRES PRZEDMIOTOWY PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO	5
1.4. ZAKRES PODMIOTOWY PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO	5
1.5. ODDZIAŁYWANIE NA DŁUG SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH	6
1.6. OGÓLNE ZASADY ZACIĄGANIA PRZEZ SKARB PAŃSTWA KREDYTÓW I POŻYCZEK ORAZ EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	8
1.7. DŁUG PUBLICZNY W CZERWIEC I DZIŚ	8
1.8. ANALIZA ZADŁUŻENIA SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH	10
1.8.1. Zadłużenie Skarbu Państwa	11
1.8.2. Relacja długu Skarbu Państwa do Produktu Krajowego Brutto	16
1.8.3. Istotne zjawiska w zakresie zadłużenia Skarbu Państwa w roku 2001	16
1.8.4. Pozostałe zadłużenie sektora rządowego	17
1.8.5. Zadłużenie sektora samorządowego	18
1.8.6. Relacja państwowego długu publicznego do Produktu Krajowego Brutto	18
1.9. OBSŁUGA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W ROKU 2001	19
ROZDZIAŁ II	
STRATEGIA ZARZĄDZANIA DŁUGIEM	21
2.1. CELE STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM W ROKU 2001	21
2.2. ZADANIA I INSTRUMENTY REALIZACJI CELÓW STRATEGII	22
2.3. STRATEGIA W ROKU 2001 - REALIZACJA CELÓW I OCENA	23
ROZDZIAŁ III	
FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA W ROKU 2001	25
3.1. POTRZEBY POŻYCZKOWE BUDŻETU PAŃSTWA	25
3.2. FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA W ROKU 2001	26
3.2.1. Finansowanie krajowe	26
3.2.2. Finansowanie zagraniczne	27
3.2.3. Zarządzanie płynnością budżetu – środki złotowe i walutowe	28
PODSUMOWANIE	30
SPIS TABEL	32
SPIS WYKRESÓW	32
ANEKS	

WSTĘP

Niniejszy Raport Roczny 2001 Dług Publiczny został sporządzony w celu przybliżenia Czytelnikom zagadnień związanych z państwowym długiem publicznym, przyczynami jego zaciągania, metodami zarządzania długiem Skarbu Państwa, jak również zagadnień związanych z realizacją zapisów ustawy budżetowej w tym zakresie. W odróżnieniu od wcześniejszych publikacji, na pierwszym planie jest państwowy dług publiczny, z uwagi na jego znaczenie oraz konsekwencje jego obsługi dla całej gospodarki kraju (a nie jak to było dotychczas zawężone przede wszystkim do skarbowych papierów wartościowych). Jednakże, temat skarbowych papierów wartościowych nie został porzucony, ponieważ państwowy dług publiczny w dużej mierze jest skutkiem emisji tychże papierów. Szczegółowe omówienie rynku skarbowych papierów wartościowych znajduje się w Aneksie, który jest elektronicznym dodatkiem do Raportu. Takie podejście umożliwia stworzenie swoistego kompendium wiedzy na temat istoty oraz instrumentów zaciągania długu, jego historii oraz obsługi.

Raport Roczny 2001 składa się z trzech rozdziałów oraz Aneksu dostępnego wyłącznie w wersji elektronicznej. Rozdział I w sposób szczegółowy omawia regulacje prawne normujące zaciąganie długu przez podmioty sektora finansów publicznych. Przedstawia genezę długu w powojennej historii Polski, jak również zawiera szczegółową analizę zadłużenia podmiotów sektora finansów publicznych, a w szczególności Skarbu Państwa w minionym roku. Zwraca uwagę, na zmiany, jakie miały miejsce w poziomie i strukturze zadłużenia oraz w kosztach obsługi długu Skarbu Państwa w roku 2001.

W rozdziale II położono główny nacisk na wyjaśnienie, czym jest Strategia Zarządzania Długiem Sektora Finansów Publicznych, jakie postawione zostały cele w zakresie zarządzania długiem oraz w jakim stopniu udało się je już zrealizować.

Rozdział III wyjaśnia, czym są pożyczkowe potrzeby budżetu państwa oraz wskazuje źródła ich finansowania. Przedstawiono również w sposób szczegółowy, jak przebiegała realizacja finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w roku 2001.

Nowością, jest wprowadzenie Aneksu do Raportu w wersji elektronicznej, będącego bogatym uzupełnieniem, zawierającym między innymi:

- pełną treść aktów prawnych regulujących zaciąganie i obsługę długu oraz emisję skarbowych papierów wartościowych,
- charakterystykę instrumentów dłużnych będących w bieżącej ofercie Ministra Finansów, jak również instrumentów wcześniej wyemitowanych i będących składnikami zadłużenia Skarbu Państwa, wraz z omówieniem metod ich sprzedaży,
- omówienie wydarzeń, jakie w 2001 roku miały miejsce w zakresie emisji (w tym przede wszystkim sprzedaży na rynku pierwotnym) oraz sytuacji na rynku wtórnym skarbowych papierów wartościowych.

W celu zwiększenia przejrzystości oraz umożliwienia Czytelnikom lepszej wizualizacji omawianych zagadnień, cały Raport został uzupełniony szczegółowymi danymi przedstawionymi w tabelach, jak również zilustrowanymi na wykresach.

ROZDZIAŁ I Dług Publiczny

1.1. Podstawy prawne państwowego długu publicznego

Ogólne zasady dotyczące państwowego długu publicznego reguluje Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej w rozdziale X – Finanse publiczne.

Przed wszystkim ustawa zasadnicza wprowadziła zasadę, iż nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości produktu krajowego brutto. Przyznała wyłączne prawo inicjatywy ustawodawczej Radzie Ministrów w zakresie ustawy budżetowej, ustawy o przewidywanym budżecie, zmiany ustawy budżetowej, ustawy regulującej zaciąganie długu publicznego oraz ustawy o udzielaniu poręczeń i gwarancji finansowych przez państwo. Ponadto, Konstytucja RP wprowadziła zakaz finansowania deficytu budżetu państwa poprzez zaciąganie zobowiązania w centralnym banku państwa.

Zasadniczym aktem prawnym regulującym kompleksowo państwowy dług publiczny jest ustawa z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych (Dz. U. Nr 155, poz. 1014 z późn. zm.). Reguluje ona m.in. kwestie związane z:

- zakresem podmiotowym i przedmiotowym finansów publicznych,
- podstawowymi definicjami dotyczącymi państwowego długu publicznego,
- zasadami obliczania i sprawozdawczości dotyczącej państwowego długu publicznego,
- finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa,
- procedurami ostrożnościowymi i sanacyjnymi,
- ogólnymi zasadami zaciągania zobowiązań przez podmioty sektora finansów publicznych,
- zasadami i trybem emisji papierów wartościowych oraz zaciągania kredytów i pożyczek przez Skarb Państwa.

1.2. Definicja państwowego długu publicznego

Państwowy dług publiczny obejmuje nominalne zadłużenie podmiotów sektora finansów publicznych ustalone po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora (skonsolidowane zadłużenie brutto). Państwowy dług publiczny jest liczony według wartości nominalnej.

Wartość wyemitowanych papierów wartościowych oblicza się według ich wartości nominalnej, rozumianej jako kwota świadczenia głównego z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych, należna do zapłaty w dniu ich wykupu.

Wartość zaciągniętych kredytów i pożyczek oblicza się według wartości nominalnej, rozumianej jako kwota świadczenia głównego z tytułu zaciągniętej pożyczki lub kredytu, należna do zapłaty w dniu wymagalności zobowiązania.

Wartość przyjętych depozytów oblicza się jako kwotę depozytu, którą dłużnicy zgodnie z zawartą umową zobowiązani są zapłacić wierzycielom w terminie, w którym następuje likwidacja depozytu; jest to wartość, od której nalicza się oprocentowanie.

Wartość wymagalnych zobowiązań, z wyłączeniem zobowiązań z tytułu gwarancji i poręczeń, obejmuje kwotę zobowiązań, z wyłączeniem odsetek, których termin płatności minął, a nie są przedawnione ani umorzone.

Wartość nominalna zobowiązań indeksowanych lub kapitalizowanych (np. obligacje lub kredyty ze skapitalizowanymi odsetkami) odpowiada wartości nominalnej (kwocie świadczenia głównego) z uwzględnieniem przyrostu kapitału, wynikającego z mechanizmu indeksacji lub kapitalizacji, naliczonego na koniec okresu sprawozdawczego.

Dług wyrażony w walutach obcych należy przeliczyć na walutę krajową według kursu średniego walut obcych ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski, obowiązującego w ostatnim dniu roboczym danego okresu sprawozdawczego.

1.3. Zakres przedmiotowy państwowego długu publicznego

Państwowy dług publiczny obejmuje zobowiązania podmiotów sektora finansów publicznych z następujących tytułów dłużnych:

- 1) papiery wartościowe opiewające wyłącznie na świadczenia pieniężne (poza papierami udziałowymi), z uwzględnieniem podziału na krótkoterminowe i długoterminowe,
- 2) pożyczki (w tym papiery wartościowe, których zbywalność jest ograniczona), z uwzględnieniem podziału na krótkoterminowe i długoterminowe,
- 3) kredyty, z uwzględnieniem podziału na krótkoterminowe i długoterminowe,
- 4) przyjęte depozyty, z uwzględnieniem podziału na depozyty zbywalne (natychmiast wymienne) oraz pozostałe depozyty,
- 5) zobowiązania wymagalne, w szczególności wynikające z ustaw i orzeczeń sądu oraz udzielonych poręczeń i gwarancji.

Minister Finansów w drodze wydanego rozporządzenia określił szczegółowe zasady klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa, uwzględniające w szczególności podstawowe kategorie przedmiotowe i podmiotowe zadłużenia oraz okresy zapadalności.

1.4. Zakres podmiotowy państwowego długu publicznego

Prawidłowe określenie sektora finansów publicznych ma przede wszystkim znaczenie dla określenia skali deficytu sektora finansów publicznych i państwowego długu publicznego. Ustawa o finansach publicznych tworzy katalog zamknięty jednostek zaliczanych do sektora finansów publicznych. Do sektora finansów publicznych zalicza się:

- 1) organy władzy publicznej, organy administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa, sądy i trybunały, a także jednostki samorządu terytorialnego i ich organy oraz związki,
- 2) jednostki budżetowe, zakłady budżetowe i gospodarstwa pomocnicze jednostek budżetowych,
- 3) fundusze celowe,
- 4) państwowe szkoły wyższe,
- 5) jednostki badawczo-rozwojowe,
- 6) samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej,
- 7) państwowe lub samorządowe instytucje kultury,
- 8) Zakład Ubezpieczeń Społecznych, Kasę Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego i zarządzane przez nie fundusze,
- 9) Kasy Chorych,
- 10) Polską Akademię Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne,
- 11) państwowe lub samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, banków i spółek prawa handlowego.

Obecnie brak jest w ustawodawstwie polskim podziału normatywnego sektora finansów publicznych na podsektory. Biorąc jednak pod uwagę, iż do stycznia 2001 r. istniał ustawowy podział sektora finansów publicznych na rządowy i samorządowy, dla celów niniejszego opracowania można dokonać podziału sektora finansów publicznych na następujące sektory:

- rządowy, do którego zalicza się organy władzy publicznej, organy administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa, sądy i trybunały, Polską Akademię Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne, Zakład Ubezpieczeń Społecznych, Kasę Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego i zarządzane przez nie fundusze, Kasy Chorych oraz jednostki, wymienione pkt 2 – 7, 11, dla których organem założycielskim lub nadzorującym jest organ administracji rządowej, albo inne jednostki zaliczane do sektora rządowego,
- samorządowy, do którego zalicza się jednostki samorządu terytorialnego i ich organy oraz związki, oraz jednostki wymienione w pkt 2,3,6,7 i 11, dla których organem założycielskim lub nadzorującym jest jednostka samorządu terytorialnego.

1.5. Oddziaływanie na dług sektora finansów publicznych

Minister Finansów został umocowany ustawą o finansach publicznych do sprawowania kontroli nad sektorem finansów publicznych w zakresie przestrzegania konstytucyjnej zasady, iż nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości produktu krajowego brutto.

Podstawowe zasady zarządzania długiem publicznym, procedury ostrożnościowe i sanacyjne, wprowadzane w sytuacji nadmiernego zadłużenia, zawarte w Ustawie o finansach publicznych wychodzą naprzeciw wymogom art. 216 Konstytucji oraz tzw. kryteriom konwergencji Unii Europejskiej sformułowanym w Traktacie z Maastricht (Traktacie o Unii Europejskiej), dotyczących m.in. relacji państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto. Zgodnie z Traktatem z Maastricht oraz załączonym do niego Protokołem w sprawie procedury stosowanej w wypadku nadmiernego deficytu kraje członkowskie mają obowiązek utrzymywania długu publicznego na poziomie poniżej 60% produktu krajowego brutto (PKB). Konstytucja RP oraz przepisy ustawy o finansach publicznych nakładają jeszcze mocniejsze ograniczenie, a mianowicie relacja wielkości długu publicznego wraz przewidywanymi wypłatami z tytułu udzielonych gwarancji i poręczeń przez podmioty sektora finansów publicznych nie może przekroczyć 3/5 PKB. W tym celu Minister Finansów został wyposażony w odpowiednie prerogatywy umożliwiające prawidłowe zarządzanie długiem Skarbu Państwa.

ROZDZIAŁ I DŁUG PUBLICZNY

Jednym z kluczowych zagadnień zarządzania długiem publicznym jest wydłużenie horyzontu zarządzania długiem. Zarówno poziom, jak i struktura długu publicznego nie poddają się modyfikacjom w krótkim okresie. Związane jest to z faktem, że dług publiczny jest efektem występowania deficytów budżetowych w długim okresie czasowym, stąd nie jest możliwa redukcja zadłużenia w okresie kilku lat. Postulat wydłużenia horyzontu zarządzania długiem znalazł swoje odzwierciedlenie w przepisach ustawy o finansach publicznych. Wprowadzone zostały pojęcia strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na dług sektora finansów publicznych. Ministrowi Finansów zostało powierzono opracowanie strategii i przedłożenie Radzie Ministrów, która po zatwierdzeniu przedkłada ją Sejmowi wraz z uzasadnieniem do projektu ustawy budżetowej. Rozróżnienie i użycie pojęć "zarządzania" oraz "oddziaływania" wynika z faktu, że w odniesieniu do długu Skarbu Państwa, Minister Finansów posiada uprawnienia władcze pozwalające mówić o zarządzaniu tym agregatem finansowym. W odniesieniu do jednostek sektora finansów publicznych, których zadłużenie jest wliczane do państwowego długu publicznego, a nie stanowi zadłużenia zaliczanego do długu Skarbu Państwa – a więc przede wszystkim w stosunku do zadłużenia jednostek sektora samorządowego, możemy mówić jedynie o pośrednich formach oddziaływania.

W związku z powyższym, w ustawie o finansach publicznych, zostały wprowadzone następujące ograniczenia w zakresie zaciągania zobowiązań finansowych przez jednostki samorządu terytorialnego oraz inne podmioty sektora finansów publicznych, które mają wpływ na wysokość oraz kształtowanie się ich zadłużenia:

- jednostki samorządu terytorialnego (JST) mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe tylko na określone cele wskazane w ustawie,
- zaciągnięte kredyty i pożyczki oraz wyemitowane papiery wartościowe przez JST, z których uzyskane środki mają służyć finansowaniu deficytu bieżącego, muszą być spłacone lub wykupione w tym samym roku, w którym zostały zaciągnięte lub wyemitowane,

- JST mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe o terminie spłaty lub wykupu dłuższym niż rok, z których uzyskane środki z tego tytułu mogą być przeznaczone tylko i wyłącznie na finansowanie wydatków nie znajdujących pokrycia w planowanych dochodach JST,
- koszty z tytułu obsługi zaciągniętych przez JST długoterminowych zobowiązań muszą być ponoszone co najmniej raz w roku, przy czym dyskonto od emitowanych papierów wartościowych nie może przekraczać 5% wartości nominalnej,
- w przypadku emisji papierów wartościowych, czy też zaciągnięcia przez JST kredytów lub pożyczek, o terminie spłaty dłuższym niż rok, nie jest dopuszczalna kapitalizacja odsetek,
- JST oraz inne jednostki sektora finansów publicznych, z wyłączeniem Skarbu Państwa, mogą zaciągać tylko takie zobowiązania finansowe, których maksymalna wartość nominalna, wyrażona w złotych, została ustalona w dniu zawierania transakcji,
- w przypadku ubiegania się JST o udzielenie kredytu lub pożyczki, a także w przypadku zamiaru wyemitowania papierów wartościowych, na jej wniosek regionalna izba obrachunkowa wydaje opinię o możliwości spłaty kredytu lub pożyczki albo wykupu papierów wartościowych,
- regionalne izby obrachunkowe przedstawiają opinie w sprawach możliwości sfinansowania deficytu przedstawionego przez JST oraz prawidłowości załączonej do budżetu prognozy kwoty długu JST. Opinia ta jest podawana do publicznej wiadomości. W przypadku negatywnej opinii regionalnej izby obrachunkowej organ stanowiący JST jest zobowiązany do podjęcia stosownej uchwały,
- łączna kwota z tytułu przypadających do spłaty w danym roku budżetowym rat kredytowych i pożyczek oraz potencjalnych spłat kwot wynikających z udzielonych przez JST poręczeń wraz z należnymi w danym roku odsetkami od tych kredytów oraz należnych odsetek od dyskonta, a także przypadających w danym roku budżetowym wykupów papierów wartościowych emitowanych przez JST, nie może przekroczyć 15% planowanych na dany rok budżetowy dochodów JST,
- w przypadku, gdy łączna kwota państwowego długu publicznego powiększona o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych do PKB, przekroczy 55%, to kwota z tytułu spłaty łącznego obciążenia z tytułu obsługiwanego zadłużenia w danym roku nie może przekroczyć 12% planowanych dochodów danej JST, chyba że przedmiotowe obciążenia finansowe wynikają w całości z zobowiązań zaciągniętych przed datą ogłoszenia tej relacji,
- łączna kwota długu JST na koniec roku budżetowego nie może przekraczać 60% dochodów tej jednostki w tym roku budżetowym.

Z uwagi na rzeczywistą możliwość monitorowania przez Ministra Finansów przyjętej w ustawie relacji państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto m.in. poprzez sprawozdawczość jednostek sektora finansów publicznych

w zakresie państwowego długu publicznego, przyjęto że realizacja normy konstytucyjnej w tym zakresie odbywać się będzie przede wszystkim na płaszczyźnie procedur ostrzegawczych.

Przewidziane procedury ostrożnościowe i sanacyjne dotyczące kształtowania się relacji państwowego długu publicznego powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji przedstawiają się następująco:

1) relacja jest większa od 50%, a nie większa od 55% PKB:

- a) wprowadza się ograniczenie na relację deficytu budżetu państwa do jego dochodów, relacja ta w uchwalonym przez Radę Ministrów projekcie budżetu państwa na rok następny nie może być wyższa niż w bieżącym roku budżetowym,
- b) relacja deficytu do dochodów uchwalona w budżecie państwa na następny rok budżetowy stanowi ograniczenie dla każdej JST do jej dochodów, jaka może zostać uchwalona w budżecie JST.

2) relacja jest większa od 55%, a mniejsza od 60% PKB:

- a) projekt budżetu państwa przedstawiony przez Radę Ministrów ma zapewniać spadek relacji kwoty długu Skarbu Państwa powiększonej o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa do PKB w następnym roku budżetowym. Planowany poziom deficytu budżetu państwa oraz przyrostu długu Skarbu Państwa ma zapewniać spadek relacji w następnym roku budżetowym,
- b) ograniczeniom podlegają również możliwe do uchwalenia deficyty poszczególnych budżetów JST,
- c) Rada Ministrów przedstawia program sanacyjny, mający zapewnić spadek relacji państwowego długu publicznego powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora publicznego do PKB.

3) relacja jest równa lub większa od 60% PKB:

- a) w projekcie ustawy budżetowej na kolejny rok budżetowy nie zawiera się deficytu budżetu państwa, a budżety JST uchwała się nie zawierając w nich deficytu,
- b) wprowadza się zakaz udzielania nowych poręczeń i gwarancji przez podmioty sektora finansów publicznych,
- c) Rada Ministrów przedstawia Sejmowi program sanacyjny, którego podstawowym celem jest opracowanie i wdrożenie przedsięwzięć mających na celu obniżenie relacji długu publicznego poniżej 60% PKB.

1.6. Ogólne zasady zaciągania przez Skarb Państwa kredytów i pożyczek oraz emisji skarbowych papierów wartościowych

Ogólne zasady i tryb emisji papierów wartościowych oraz zaciągania kredytów i pożyczek przez Skarb Państwa reguluje Dział II Ustawy o finansach publicznych - Państwowy Dług Publiczny. Wyłączne prawo do emisji skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenia pieniężne oraz zaciągania pożyczek i kredytów w imieniu Skarbu Państwa przyznane zostało Ministrowi Finansów.

Wyjątkiem są pożyczki lub kredyty zaciągane na podstawie umowy międzynarodowej, gdzie wymagane jest, aby pożyczkobiorcą był Rząd, w takiej sytuacji Rada Ministrów upoważnia Ministra Finansów do podpisania umowy i określa warunki jej wykonywania. Kwoty zaciągniętych pożyczek i kredytów oraz wielkości wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych są ograniczone limitami określonymi w corocznych ustawach budżetowych.

Skarbowe papiery wartościowe, do których emisji upoważniony jest Minister Finansów zostały ze względu na okres zapadalności podzielone na:

- **krótkoterminowe** - bony skarbowe, oferowane do sprzedaży w kraju na rynku pierwotnym z dyskontem i wykupywane według wartości nominalnej. Okres zapadalności do 364 dni (włącznie),
- **długoterminowe** - obligacje skarbowe jako papiery wartościowe oferowane do sprzedaży w kraju i za granicą, oprocentowane w postaci dyskonta lub odsetek. Okres zapadalności nie krótszy niż jeden rok (365 dni).

Ustawa o finansach publicznych rozróżnia następujące rodzaje skarbowych papierów wartościowych, jakie może emitować Minister Finansów, w imieniu Skarbu Państwa:

- 1) obligacje skarbowe, przez które rozumie się papier wartościowy oferowany do sprzedaży w kraju lub za granicą, oprocentowany w postaci dyskonta lub odsetek,
- 2) bony skarbowe, przez które rozumie się krótkoterminowy papier wartościowy oferowany do sprzedaży w kraju na rynku pierwotnym z dyskontem i wykupywany według wartości nominalnej, po upływie okresu, na jaki został wyemitowany,
- 3) skarbowe papiery oszczędnościowe, przez które rozumie się skarbowy papier wartościowy, oferowany do sprzedaży wyłącznie rezydentom będącymi osobami fizycznymi, a po wejściu do Unii Europejskiej również nierezydentom będącymi osobami fizycznymi.

Ogólne warunki emisji skarbowych papierów wartościowych zostały określone w rozporządzeniach, a szczegółowe warunki są podawane w listach emisyjnych wydawanych przez Ministra Finansów. Podanie listu emisyjnego do publicznej wiadomości jest warunkiem dojścia emisji do skutku. Za podanie do publicznej wiadomości uznaje się zarówno publikację listów emisyjnych w prasie o zasięgu ogólnopolskim, jak i zamieszczanie ich na stronach internetowych Ministerstwa Finansów.

Na podstawie delegacji zawartej w art. 55 Ustawy o finansach publicznych Minister Finansów wydał w 1999 roku pięć rozporządzeń regulujących ogólne warunki emisji określonych grup skarbowych papierów wartościowych:

- 1) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie ogólnych warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na przetargach (Dz. U. Nr 38, poz. 368 z późn. zm.),
- 2) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie ogólnych warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej (Dz. U. Nr 38, poz. 369 z późn. zm.),
- 3) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 sierpnia 1999 r. w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych (Dz. U. Nr 74, poz. 831),
- 4) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 7 września 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych na rynkach zagranicznych (Dz. U. Nr 75, poz. 845),
- 5) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 8 września 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych przeznaczonych na zamianę zobowiązań Skarbu Państwa (Dz. U. Nr 74, poz. 834 z późn. zm.).

Rozporządzenia zawierają możliwości, jakimi dysponuje Minister Finansów przy określaniu szczegółowych warunków emisji. Przedstawiają ogólne warunki konstrukcji instrumentów, procedury sprzedaży, grupy inwestorów, którym skarbowe papiery wartościowe są oferowane, zasady obsługi i wykupu (w tym odkupu i przedterminowego lub wcześniejszego wykupu).

W związku z tym, iż skarbowe papiery wartościowe są formą pożyczki, ich zbywanie następuje na rynku pierwotnym odpłatnie, po uiszczeniu przez inwestora kwoty ustalonej w oparciu o cenę sprzedaży i liczbę nabytych skarbowych papierów wartościowych. Realizacja emisji skarbowych papierów wartościowych następuje z dniem rozliczenia pieniężnego zadeklarowanych do nabycia papierów. Liczba wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych jest równa liczbie sprzedanych skarbowych papierów wartościowych.

Na mocy ustawy obligacje wykupione ulegają umorzeniu. Nie ulegają umorzeniu jedynie skarbowe papiery wartościowe nabyte przez Skarb Państwa w celu zarządzania długiem Skarbu Państwa.

1.7. Dług publiczny wczoraj i dziś

Poziom państwowego długu publicznego jest jednym z podstawowych elementów w istotny sposób wpływającym na całą gospodarkę danego kraju. Przedstawiany w relacji do PKB jest jednym z najważniejszych wskaźników makroekonomicznych służących do oceny kondycji gospodarki i stabilności finansów publicznych w danym kraju. Na jego podstawie, można ocenić czy dany kraj jest w stanie obsługiwać swoje zobowiązania bez zakłóceń. Im wyższy jest jego poziom, tym wyższy jest poziom kosztów jego obsługi, co może przyczynić się do dalszego powiększania deficytu budżetowego, a tym samym wzrostu długu publicznego. Utrzymujący się, a nawet rosnący deficyt powoduje, iż koszty obsługi zadłużenia stanowią coraz bardziej znaczącą pozycję w wydatkach budżetowych. Z uwagi na ich specyfikę są to wydatki „sztywne”, gdyż ich wysokość jest ściśle związana z wartością nominalną zadłużenia i warunków emisji poszczególnych obligacji.

Zadłużenie zagraniczne

Do początku lat siedemdziesiątych zadłużenie zagraniczne Polski¹ w walutach wymiennalnych było niewielkie, w roku 1971 wynosiło 987 mln USD. Zadłużenie to wynikało przede wszystkim z ograniczonych stosunków handlowych i finansowych z państwami zachodnimi. Od 1972 roku, w wyniku otwarcia Polski na Zachód i nowej polityki gospodarczej, zadłużenie Polski zaczęło narastać. W roku 1980 poziom zadłużenia wynosił już 24.128 mln USD. Było to ściśle związane z możliwością zaciągania nowych kredytów.

Pomiędzy rokiem 1982 a 1989 Polska zawarła z wierzycielami oficjalnymi (zrzeszonymi w Klubie Paryskim) i prywatnymi (zrzeszonymi w Klubie Londyńskim) kilkanaście porozumień, które zakładały odroczenie należnych spłat kredytów. Porozumienia te miały dla Polski duże znaczenie, gdyż umożliwiły rozłożenie spłat na okres dłuższy niż określony w pierwotnych umowach kredytowych, a także dały możliwość uzyskania niewielkich nowych kredytów. Zasadniczym powodem wzrostu zadłużenia zagranicznego Polski w latach 80-tych było narastanie zaległości w spłacie zobowiązań, mimo podpisanych porozumień.

W roku 1990 Polska wykazywała wysokie zadłużenie zagraniczne – 48.768 mln USD. W kolejnych latach następowało stopniowe zmniejszanie poziomu zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa, aby w 2001 roku osiągnąć poziom 24.812 mln USD.

W 1991 r. zostało podpisane porozumienie z wierzycielami oficjalnymi zrzeszonymi w tzw. Klubie Paryskim, w wyniku którego zadłużenie zagraniczne Polski wobec tych wierzycieli zostało zredukowane w dwóch etapach (I etap przypadł na rok 1991, a II został zrealizowany w 1994 r.). W 1994 r. zostało natomiast podpisane porozumienie z bankami komercyjnymi zrzeszonymi w tzw. Klubie Londyńskim. Obydwa te porozumienia miały na celu redukcję zadłużenia zagranicznego w kategoriach tzw. wartości bieżącej netto, odpowiednio o około 50% w przypadku Klubu Paryskiego i porównywalną wartość w przypadku Klubu Londyńskiego (redukcja obejmowała całość płatności – kapitał i wysokość oprocentowania od kredytów).

W ramach realizacji porozumienia z bankami komercyjnymi Polska wyemitowała 27 października 1994 r. tzw. obligacje Brady'ego. Było to sześć instrumentów o różnej konstrukcji i różnym terminie zapadalności.

W roku 1995 Polska zadebiutowała na międzynarodowych rynkach emisją obligacji nominowanych w USD na kwotę 250 mln, o 5-letnim terminie zapadalności. W latach 1996-1997 nastąpiły jeszcze dwie emisje na rynkach zagranicznych, w 1996 r. na kwotę 250 mln DEM (5-letnie), a w 1997 r. 100 mln USD (20-letnie) i 300 mln USD (7-letnie) – rynek Yankee Bonds.

Kolejna emisja, po trzyletniej przerwie, miała miejsce w roku 2000 i była debiutancką emisją na rynku Euro na kwotę 750 mln EUR o 10-letnim terminie zapadalności. W 2001 r. Polska ponownie wyemitowała obligacje nominowane w EUR na łączną kwotę 1 mld, również o 10-letnim okresie zapadalności. Pozyskiwanie funduszy zagranicznych następowało więc z dwóch głównych źródeł:

- kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych (w szczególności z Banku Światowego oraz Europejskiego Banku Inwestycyjnego) przeznaczone przede wszystkim na wspieranie procesów transformacji w Polsce i wykorzystane na projekty restrukturyzacji systemu bankowego, rolnictwa, prywatyzacji, górnictwa,

rozwoju instytucji finansowych i leśnictwa, modernizacji i budowy dróg, a także na wspomaganie operacji redukcji zadłużenia względem Klubu Londyńskiego;

- emisji obligacji na międzynarodowym rynku kapitałowym, których celem, oprócz pozyskania środków na finansowanie deficytu budżetowego, było w szczególności ugruntowanie pozycji Polski jako godnego zaufania emitenta na zagranicznych rynkach kapitałowych.

Tabela 1. Polskie obligacje Brady'ego*

Rodzaj instrumentu	Data emisji	Data wykupu
Collateralised Discount Bonds (Zabezpieczone obligacje dyskontowe)	październik 1994 r.	październik 2024 r.
Collateralised Par Bonds (Zabezpieczone obligacje parytetowe)	październik 1994 r.	październik 2024 r.
Collateralised RSTA Bonds (Zabezpieczone obligacje z tyt. kredytów rewolwingowych)	październik 1994 r.	październik 2024 r.
Past Due Interest Bonds (Obligacje za zaległe odsetki)	październik 1994 r.	październik 2014 r.**
Debt Conversion Bonds (Obligacje z tytułu konwersji zadłużenia)	październik 1994 r.	październik 2019 r.**
New Money Bonds (Obligacje na nowe kredyty)	październik 1994 r.	październik 2009 r.**

* instrumenty wyemitowane w 1994 r. w ramach realizacji porozumienia dot. redukcji i restrukturyzacji polskiego zadłużenia w bankach komercyjnych tzw. Klubu Londyńskiego;

**data spłaty ostatniej raty kapitałowej.

Tabela 2. Historia emisji obligacji zagranicznych RP na rynku międzynarodowym*

Rodzaj instrumentu	Data emisji	Data wykupu
obligacja nominowana w USD (7,75%)	lipiec 1995 r.	lipiec 2000 r.
obligacja nominowana w DEM (6,125%)	lipiec 1996 r.	lipiec 2001 r.
obligacja nominowana w USD (7,125%)	lipiec 1997 r.	lipiec 2004 r.
obligacja nominowana w USD (7,75%)	lipiec 1997 r.	lipiec 2017 r.
Obligacja nominowana w EUR (6%)	marzec 2000 r.	marzec 2010 r.
Obligacja nominowana w EUR (5,5%)	luty 2001 r.	luty 2011 r.

*instrumenty emitowane głównie w celu umacniania pozycji Polski jako uczestnika rynku międzynarodowego oraz wyznaczania pewnego punktu odniesienia dla innych emitentów krajowych.

¹ Do 1989 r. zadłużenie zagraniczne Polski było tożsame z bezpośrednimi zobowiązaniami Skarbu Państwa.

Zadłużenie krajowe

Poziom zadłużenia krajowego związany jest bezpośrednio z rozpoczęciem w 1989 r. programu budowy gospodarki rynkowej. Jednym z filarów zmian strukturalnych było stworzenie instytucji rynku kapitałowego i pieniężnego, w tym rynku skarbowych papierów wartościowych oraz wypracowanie mechanizmów zarządzania długiem publicznym.

Pierwsze emisje służąca finansowaniu pożyczkowych potrzeb budżetu państwa w początkowym okresie transformacji systemowej miały miejsce w 1989 r. - obligacja I emisji tzw. 60% wewnętrznej pożyczki państwowej oraz obligacje II emisji tzw. zamienne na akcje/udziały prywatyzowanych przedsiębiorstw państwowych. Regularne emisje rządowych papierów dłużnych nastąpiły od połowy 1991 roku, stając się najważniejszym źródłem finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Tabela 3. Historia emisji SPW rynkowych w Polsce

Rodzaj instrumentu	Początek sprzedaży	Koniec sprzedaży	Wykup ostatniej puli
Obligacje 60% wewnętrznej pożyczki państwowej	październik 1989 r.	grudzień 1989 r.	czerwiec 2000 r.
Obligacje II emisji tzw. zamienne na akcje	grudzień 1989 r.	kwiecień 1991 r.	grudzień 2000 r.
Bony skarbowe	maj 1991 r.	-	-
Obligacje indeksowane roczne (IR/RP)	maj 1992 r.	maj 1999 r.	marzec 2000 r.
Obligacje trzyletnie o zmiennej stopie procentowej (TZ/TP)	lipiec 1992 r.	-	-
Obligacje dwuletnie o oprocentowaniu stałym (OS/AS)	lutym 1994 r.	wrzesień 1999	październik 2001 r.
Obligacje pięcioletnie o oprocentowaniu stałym (OS/PS)	lutym 1994 r.	-	-
Obligacje dziesięcioletnie o zmiennej stopie procentowej (DZ)	grudzień 1995 r.	-	-
Obligacje roczne o oprocentowaniu stałym (RS)	lipiec 1998 r.	październik 1999 r.	październik 2000 r.
Obligacje dziesięcioletnie o oprocentowaniu stałym (DS)	maj 1999 r.	-	-
Obligacje dwuletnie oszczędnościowe (DOS)	czerwiec 1999 r.	-	-
Obligacje czteroletnie oszczędnościowe (COI)	październik 1999 r.	-	-
Obligacje zero-kuponowe (OK)	październik 1999 r.	-	-

Rodzaj instrumentu	Początek sprzedaży	Koniec sprzedaży	Wykup ostatniej puli
Obligacje pięcioletnie o oprocentowaniu stałym (PS)	grudzień 2001 r.	-	-
Obligacje dwudziestoletnie o oprocentowaniu stałym (WS)	kwiecień 2002 r.	-	-

1.8. Analiza zadłużenia sektora finansów publicznych²

Analizując zadłużenie sektora finansów publicznych możemy dokonać jego podziału na sektor rządowy i samorządowy. Nowelizacja ustawy o finansach publicznych, obowiązująca od stycznia 2001 r., pozwoliła na uzyskiwanie kompleksowych danych dotyczących długu podmiotów należących do sektora finansów publicznych, w układzie pozwalającym na eliminację przepływów finansowych pomiędzy nimi. Tabela 4 obrazuje zmiany zachodzące w państwowym długu publicznym przed konsolidacją w latach 2000-2001. Należy jednak zauważyć, że porównywalność zawartych w niej informacji jest ograniczona, ze względu na różnice w możliwościach pozyskiwania danych w poszczególnych okresach sprawozdawczych.

Tabela 4. Państwowy dług publiczny przed konsolidacją w latach 2000-2001 (według wartości nominalnej)

Wyszczególnienie	XII 2000	VI 2001	XII 2001	Struktura XII 2001	zmiana XII 2001 - XII 2000	
	mln zł	mln zł	mln zł		%	mln zł
Państwowy dług publiczny	288.327,2	296.955,9	314.683,3	100,0	26.356,1	9,1
I. Dług sektora rządowego	278.950,1	285.764,8	299.847,8	95,3	20.897,7	7,5
1. Dług Skarbu Państwa	266.816,8	271.562,8	283.937,5	90,2	17.120,7	6,4
1.1 Dług krajowy	145.981,6	160.314,1	185.028,4	58,5	39.046,8	26,7
1.2 Dług zagraniczny	120.835,2	111.248,7	98.909,1	31,4	-21.926,1	-18,1
2. Pozostały dług sektora rządowego	12.133,3	14.202,0	15.910,3	5,1	3.777,0	31,1
II. Dług sektora samorządowego	9.377,1	11.191,1	14.835,5	4,7	5.458,4	58,2
1. Dług JST	9.377,1	9.104,3	12.266,4	3,9	2.889,3	30,8
2. Pozostały dług sektora samorządowego	b.d.	2.086,8	2.569,1	0,8	2.569,1	-

² Dane wstępne na dzień 20 maja 2002 roku.

Na koniec 2001 r. w porównaniu z końcem 2000 r. zadłużenie sektora finansów publicznych (przed konsolidacją) wzrosło o 26 356,1 mln zł, tj. o 9,1%. Największy wpływ na zmianę tego długu miał wzrost zadłużenia sektora rządowego o 20 897,7 mln zł, który wynikał głównie ze wzrostu długu Skarbu Państwa (o 17 120,7 mln zł). Zadłużenie krajowe SP zwiększyło się o 39 046,8 mln zł, a dług zagraniczny spadł o 21 926,1 mln zł.

Należy również zauważyć stosunkowo duży wzrost zadłużenia sektora samorządowego. W ciągu 12 miesięcy nastąpił jego przyrost o 5 458,4 mln zł, tj. o 58,2%, który był wypadkową pozyskania danych o długu podmiotów nadzorowanych lub zarządzanych przez jednostki samorządu terytorialnego³.

Na skutek zmian w sprawozdawczości z zakresu państwowego długu publicznego możliwe jest dokonywanie coraz pełniejszej konsolidacji zadłużenia sektora finansów publicznych. Przed 2001 r. na podstawie dostępnych danych możliwa bowiem była jedynie częściowa konsolidacja zadłużenia w ramach sektora rządowego. Dane o państwowym długu publicznym według stanu na koniec grudnia 2001 r. pozwalają na dokonanie konsolidacji w ramach całego sektora finansów publicznych.

Tabela 5. Państwowy dług publiczny po konsolidacji w latach 2000-2001 (według wartości nominalnej)

Wyszczególnienie	XII 2000	VI 2001	XII 2001	Struktura XII 2001	zmiana XII 2001 - XII 2000	
	mln zł	mln zł	mln zł		%	mln zł
Państwowy dług publiczny	280.473,8	285.692,9	302.089,2	100,0	21.615,5	7,7
I. Dług sektora rządowego	271.096,7	278.072,3	291.320,5	96,4	20.223,8	7,5
1. Dług Skarbu Państwa	265.887,9	271.124,7	282.617,1	93,6	16.729,2	6,3
1.1 Dług krajowy	145.052,7	159.876,0	183.708,0	60,8	38.655,3	26,6
1.2 Dług zagraniczny	120.835,2	111.248,7	98.909,1	32,7	-21.926,1	-18,1
2. Pozostały dług sektora rządowego	5.208,7	6.947,6	8.703,4	2,9	3.494,7	67,1
II. Dług sektora samorządowego	9.377,1	7.620,6	10.768,7	3,6	1.391,6	14,8
1. Dług JST	9.377,1	6.083,7	9.008,8	3,0	- 368,3	- 3,9
2. Pozostały dług sektora samorządowego	b.d.	1.536,8	1.759,9	0,6	1.759,9	-

³ Do podmiotów tych należą: samorządowe fundusze celowe z osobowością prawną, samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, samorządowe instytucje kultury oraz samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, banków i spółek prawa handlowego.

1.8.1. Zadłużenie Skarbu Państwa

Zadłużenie Skarbu Państwa ogółem oznacza łączne zobowiązania finansowe SP wobec podmiotów krajowych i zagranicznych z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych, zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz zobowiązań wymagalnych⁴.

Zadłużenie SP na koniec 2001 roku wyniosło, według wartości nominalnej⁵, 283 937,5 mln zł (w przeliczeniu na USD po kursie z dnia 31.12.2001 r.: USD/3,9863 PLN - ok. 71,2 mld USD). Wzrosło ono w porównaniu z końcem 2000 roku, o 17 120,7 mln zł, tj. o 6,4%.

Począwszy od grudnia 2000 roku dane o zadłużeniu Skarbu Państwa prezentowane są według kryterium miejsca emisji i według kryterium rezydenta.

1.8.1.1. Zadłużenie SP według kryterium miejsca emisji

Zadłużenie SP według kryterium miejsca emisji uwzględnia miejsce zaciągnięcia zobowiązań, niezależnie od podmiotu, który jest w posiadaniu wierzytelności.

Zadłużenie krajowe SP wg kryterium miejsca emisji na koniec 2001 roku wyniosło 185 028,4 mln zł i wzrosło w stosunku do końca 2000 roku o 39 046,8 mln zł. W długu tym można wyróżnić:

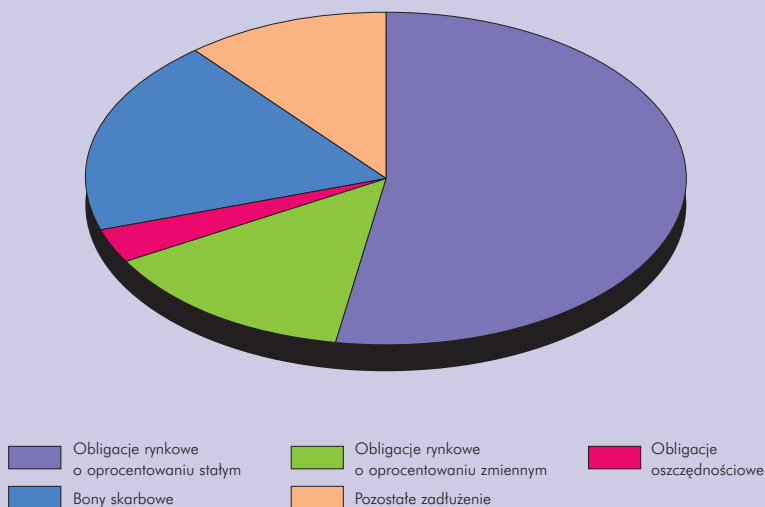
1) zadłużenie z tytułu skarbowych papierów wartościowych (SPW) - 176 048,4 mln zł (95,1% długu krajowego), w tym:

- zadłużenie z tytułu rynkowych SPW – 158 689,9 mln zł (85,8% długu krajowego),
- zadłużenie z tytułu obligacji oszczędnościowych – 6 058,3 mln zł (3,3% długu krajowego),
- zadłużenie z tytułu nierynkowych SPW – 11 300,1 mln zł (6,1% długu krajowego),

2) pozostałe zadłużenie – 8 980,0 mln zł (4,9 % długu krajowego).

⁴ Ustawa o finansach publicznych, art.10
⁵ Prezentacja zadłużenia według wartości nominalnej jest zgodna z wymogami art. 9 Ustawy o finansach publicznych.

Wykres 1. Struktura zadłużenia krajowego SP wg kryterium miejsca emisji na koniec 2001 r.



Wśród najważniejszych zmian w strukturze zadłużenia krajowego według instrumentów w 2001 roku należy wymienić:

- 1) znaczny wzrost zadłużenia w obligacjach rynkowych o oprocentowaniu stałym o kwotę 22 114,3 mln zł, co spowodowało wzrost udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym z 51,7% na koniec 2000 roku do 52,7% na koniec 2001 roku,
- 2) wzrost zadłużenia w bonach skarbowych o kwotę 11 773,3 mln zł przy jednoczesnym wzroście udziału tych instrumentów w zadłużeniu krajowym z 16,1% na koniec 2000 roku do 19,0% na koniec 2001 roku,
- 3) wzrost zadłużenia w obligacjach rynkowych o oprocentowaniu zmiennym o kwotę 7 297,2 mln zł, przy równoczesnym wzroście udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym z 12,8% na koniec 2000 roku do 14,0% na koniec 2001 roku,
- 4) wzrost zadłużenia w obligacjach oszczędnościowych o kwotę 4 104,9 mln zł (tj. o 210,1%), co spowodowało zwiększenie udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym z 1,3% na koniec 2000 roku do 3,3% na koniec 2001 roku;
- 5) spadek zadłużenia w obligacjach nierynkowych o 2 225,7 mln zł; tj. o 16,5%; równocześnie udział tych instrumentów w długu krajowym spadł z 9,3% do 6,1%;
- 6) spadek pozostałego zadłużenia krajowego Skarbu Państwa o 4 017,2 mln zł, tj. o 30,9% przy równoczesnym spadku udziału tego długu w długu krajowym

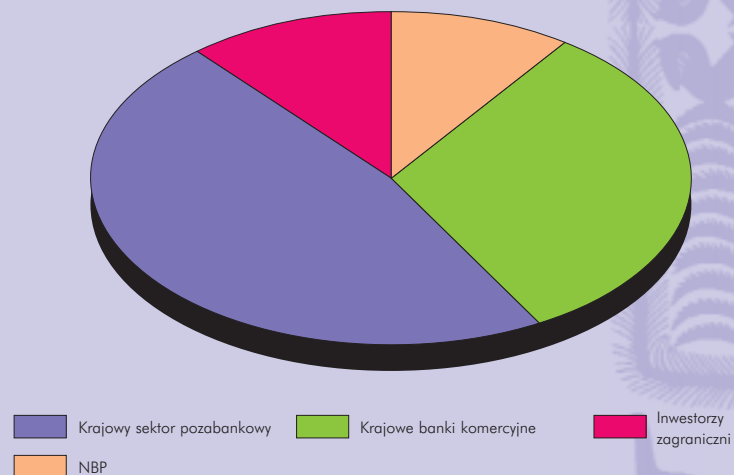
z 8,9% na koniec 2000 r. do 4,9% na koniec 2001 r. Spadek ten był przede wszystkim wypadkową:

- spadku zobowiązań wymagalnych o 1 756,1 mln zł; na tak znaczny spadek długu w tej pozycji wpłynęły przede wszystkim: spłata zobowiązań z tytułu refundacji premii gwarancyjnych i odsetek od kredytów mieszkaniowych (w grudniu 2001 r. wydatki budżetowe przeznaczone na w/w cel zostały zwiększone o 1 900,1 mln zł) oraz kontynuowana w 2001 r. konwersja przejętych przez Skarb Państwa zobowiązań ochrony zdrowia (w 2001 r. skonwertowano wierzytelności o wartości 338,3 mln zł);
- spadku zadłużenia z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej o 2 227,4 mln zł, w wyniku kontynuowanego od 2000 roku programu spłat tego zadłużenia;
- spadku zobowiązań wobec związków zawodowych o 151,4 mln zł, w wyniku dokonania konwersji (w sierpniu i listopadzie 2001) tych zobowiązań na obligacje skarbowe o wartości nominalnej odpowiednio: 187,2 mln zł i 3,7 mln zł.

W strukturze podmiotowej długu SP (pozwalającej na określenie głównych grup wierzycieli Skarbu Państwa) w 2001 r. warto podkreślić następujące zmiany: 1) znaczny wzrost zadłużenia krajowego w sektorze pozabankowym o kwotę 25 425,9 mln zł, tj. o 41,3% w stosunku do końca 2000 roku do poziomu 86 972,2 mln zł. Jego udział w długu krajowym wzrósł z 42,2% na koniec 2000 roku do 47,0% na koniec 2001 roku;

2) wzrost zadłużenia wobec Narodowego Banku Polskiego o 1 387,4 mln zł, tj. o 8,3% w stosunku do końca 2000 roku, do poziomu 18 169,0 mln zł. Równocześnie nastąpił spadek udziału tego długu w zadłużeniu krajowym z 11,5% na koniec 2000 roku do 9,8% na koniec 2001 r.;

Wykres 2. Struktura podmiotowa zadłużenia krajowego SP na koniec 2001 r.



3) wzrost zadłużenia krajowego z tytułu SPW nabytych przez inwestorów zagranicznych o 2 991,1 mln zł, tj. o 16,8% w stosunku do końca 2000 roku – do poziomu 20 743,1 mln zł. Na koniec 2001 roku udział zadłużenia z tytułu SPW nabytych przez inwestorów zagranicznych w zadłużeniu krajowym wyniósł 11,2% wobec 12,2% na koniec 2000 roku;

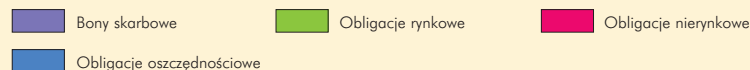
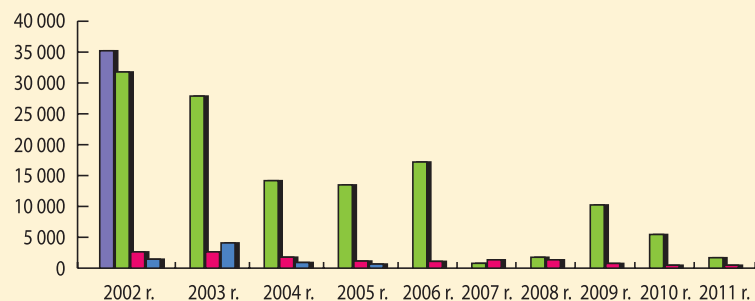
4) wzrost zadłużenia wobec krajowych banków komercyjnych o 9 242,3 mln zł, tj. o 18,5% w stosunku do 2000 roku, do poziomu 59 144,1 mln zł. Udział zadłużenia wobec banków komercyjnych w ogólnej kwocie zadłużenia krajowego w 2001 roku, w stosunku do końca 2000 roku uległ obniżeniu z 34,2% do 32,0%.

Na koniec grudnia 2001 r. średni okres zapadalności SPW wyemitowanych na rynku krajowym nominowanych w złotych wyniósł 2,63 lat wobec 2,51 lat w grudniu 2000 r. Dla poszczególnych rodzajów papierów wartościowych średnia zapadalność wyniosła (w latach):

- obligacje rynkowe – 3,12 (3,13 w grudniu 2000 r.);
- bony skarbowe – 0,52 (0,34 w grudniu 2000 r.);
- obligacje oszczędnościowe – 1,61 (1,94 w grudniu 2000 r.);
- instrumenty nierynkowe – 2,97 (3,23 w grudniu 2000 r.).

Szerzej zagadnienie opisane zostało w Rozdziale II w punkcie 2.3 niniejszego opracowania.

Wykres 3. Terminy zapadalności wyemitowanych SPW na rynek krajowy



W tym samym okresie duracja dla rynkowych SPW wyemitowanych na rynku krajowym nominowanych w złotych wzrosła z 1,69 lat na koniec 2000 r. do 1,75 lat na koniec 2001 r. i wyniosła odpowiednio dla:

- obligacji rynkowych – 2,13 (2,05 w grudniu 2000 r.);
- bonów skarbowych – 0,51 (0,34 w grudniu 2000 r.).

Szerzej zagadnienie opisane zostało w Rozdziale II. w punkcie 2.3 niniejszego opracowania.

W 2001 roku zadłużenie zagraniczne SP według kryterium miejsca emisji, wyrażone w USD zmniejszyło się o 4 352,5 mln USD (spadek o 14,9%) w stosunku do końca 2000 r. i wyniosło 24 812,3 mln USD. Zmiana zadłużenia jest wypadkową spłaty części zobowiązań zagranicznych, zaciągnięcia nowych zobowiązań oraz zmiany kursu USD w relacji do innych walut, w których nominowana jest część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa.

Tabela 6. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w mln USD, według kursów walutowych na koniec roku)

Wyszczególnienie	Stan w dniu 31 grudnia		Zmiana w 2001 r.	
	2000	2001	mln USD	%
Zadłużenie zagraniczne SP	29.164,7	24.812,3	- 4.352,5	- 14,9
1. SPW wyemitowane za granicą	5.439,5	5.861,7	422,1	7,8
- obligacje Brady'ego	4.362,4	4.048,1	- 314,4	- 7,2
- obligacje zagraniczne	1.077,1	1.813,6	736,5	68,4
2. Kredyty w walutach wymiennalnych	23.725,2	18.950,6	- 4.774,6	- 20,1
- Klub Paryski	21.173,2	16.302,8	- 4.870,5	- 23,0
- MIF*	2.310,5	2.457,4	146,9	6,4%
w tym: Bank Światowy	1.752,3	1.739,5	- 12,8	- 0,7
- pozostali wierzyciele	2.41,5	190,4	- 51,0	- 21,1

* Międzynarodowe Instytucje Finansowe (Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Bank Rozwoju Rady Europy).

**Tabela 7. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa
(w przeliczeniu na mln zł wg kursu PLN/USD na koniec roku)**

Wyszczególnienie	Stan w dniu 31 grudnia		Zmiana w 2001 r.	
	2000	2001	mln USD	%
Zadłużenie zagraniczne SP	120.835,2	98.909,1	- 21.926,1	- 18,1
1. SPW wyemitowane za granicą	22.536,9	23.366,4	829,4	3,7
- obligacje Brady'ego	18.074,3	16.136,8	- 1.937,5	- 10,7
- obligacje zagraniczne	4.462,6	7.229,6	2.766,9	62,0
2. Kredyty w walutach wymienialnych	98.298,2	75.542,7	- 22.755,6	- 23,1
- Klub Paryski	87.724,8	64.987,7	- 22.737,1	- 25,9
- MIF	9.572,97	9.795,96	223,0	2,3
w tym: Bank Światowy	260,1	934,0	- 326,1	- 4,5
- pozostali wierzyciele	1.000,6	759,1	- 241,5	- 24,1
PLN/USD	4.1432	3.9863	-0.1569	-3,8

Na zadłużenie zagraniczne SP w 2001 roku składały się dwie główne pozycje:

- 1) zadłużenie z tytułu emisji SPW – 5 861,7 mln USD (23 366,4 mln zł),
- 2) zadłużenie z tytułu otrzymanych kredytów – 18 950,6 mln USD (75 542,7 mln zł).

Zadłużenie z tytułu emisji SPW obejmowało dług z tytułu tzw. obligacji Brady'ego (wyemitowanych w 1994 r. w ramach realizacji umowy o redukcji i restrukturyzacji polskiego zadłużenia wobec banków komercyjnych, zrzeszonych w tzw. Klubie Londyńskim) oraz obligacji wyemitowanych na międzynarodowym rynku kapitałowym. Zmiany w zadłużeniu zagranicznym z tytułu emisji SPW w 2001 roku :

- 1) spadek zadłużenia z tytułu obligacji Brady'ego o 314,4 mln USD (1 937,5 mln zł) do poziomu 4 048,1 mln USD (16 136,8 mln zł);
- 2) wzrost zadłużenia z tytułu emisji obligacji na międzynarodowym rynku kapitałowym o 736,5 mln USD (2 766,9 mln zł), do poziomu 1 813,6 mln USD (7 229,6 mln zł).

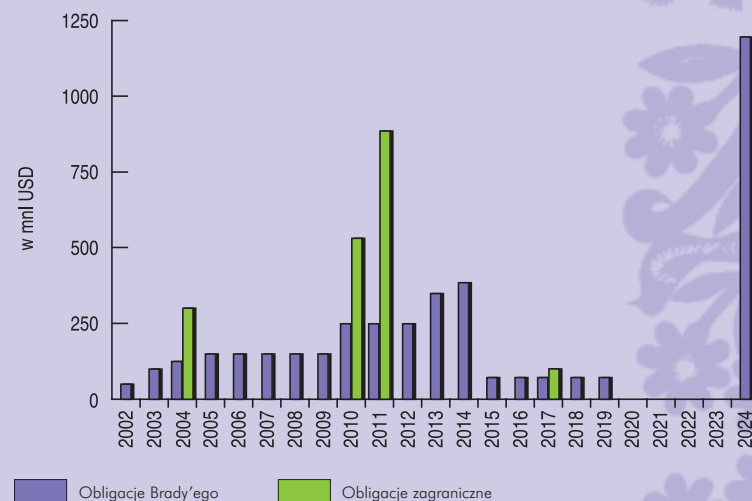
Na kwotę zadłużenia z tytułu obligacji Brady'ego na koniec 2001 roku składają się następujące instrumenty: PAR (Collateralised Par Bonds), RSTA (Collateralised RSTA Bonds), PDI (Past Due Interest Bonds), DCB (Debt Conversion Bonds).

Zmiana zadłużenia w tej pozycji jest rezultatem zrealizowania w kwietniu 2001 r. operacji przedterminowego wykupu części obligacji typu RSTA o wartości nominalnej 289,5 mln USD oraz spłaty w październiku pierwszej raty kapitałowej z tytułu obligacji PDI w wysokości 24,9 mln USD.

Na kwotę długu z tytułu emisji obligacji na międzynarodowym rynku kapitałowym na koniec 2001 roku składają się: wyemitowane w 1997 roku dwie transze obligacji nominowanych w USD oraz wyemitowane w 2000 i w 2001 roku obligacje nominowane w EUR. Zmiana zadłużenia w tych instrumentach jest wypadkową: emisji w lutym 2001 roku 10-letnich obligacji o wartości nominalnej 750 mln EUR, grudniowej transakcji zwiększenia wyżej wymienionej kwoty emisji obligacji o 250 mln EUR, wykupu wyemitowanych w 1996 roku 5-letnich obligacji o wartości nominalnej 250 mln DEM oraz zmiany kursu EUR do USD.

Średni termin zapadalności dla wszystkich obligacji skarbowych wyemitowanych na rynku międzynarodowe wyniósł na koniec 2001 roku 11 lat i 8 miesięcy.

Wykres 4. Terminy zapadalności SPW wyemitowanych na międzynarodowym rynku kapitałowym



Zmiany w zadłużeniu zagranicznym z tytułu zaciągniętych kredytów zagranicznych w 2001 roku :

- 1) znaczny spadek zadłużenia wobec wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim (KP) o 4 870,5 mln USD (22 737,1 mln zł) do poziomu 16 302,8 mln USD (64 987,7 mln zł);
- 2) wzrost długu z tytułu kredytów zaciągniętych w międzynarodowych instytucjach finansowych (MIF) o 146,9 mln USD (223,0 mln zł), który wyniósł na koniec 2001 r. 2 457,4 mln USD (9 795,9 mln zł);
- 3) spadek zadłużenia z tytułu pozostałych kredytów o 51 mln USD (241,5 mln zł) do poziomu 190,4 mln USD (759,1 mln zł).

Największą część zadłużenia z tytułu kredytów otrzymanych stanowił dług wobec wierzycieli zrzeszonych w KP. Zadłużenie to jest obsługiwane na bieżąco począwszy od 1991 roku. Na koniec 2001 roku stanowiło ono 65,7% całości zadłużenia zagranicznego SP. W ciągu roku Skarb Państwa spłacił kapitał o wartości 811,1 mln USD i wykupił przedterminowo dług o wartości nominalnej 3 321,0 mln USD (za 74% wartości nominalnej), pozostała część wynikała z aprecjacji USD w stosunku do innych walut, w których nominowana jest część zadłużenia (jedynie 25,8% w przypadku KP stanowią zobowiązania nominowane w USD).

Zmiana zadłużenia wobec MIF na koniec 2001 roku była wypadkową trzech czynników: zaciągnięcia nowych zobowiązań na kwotę 427,9 mln USD, spłaty wcześniejszych zobowiązań na kwotę 160,0 mln USD oraz zmian kursu USD do pozostałych walut zadłużenia wobec tych instytucji.

Na koniec omawianego okresu nastąpił spadek długu z tytułu pozostałych kredytów (pozycja ta obejmuje niewielkie kredyty, w tym kredyty zaciągnięte na sfinansowanie inwestycji w dziale ochrony zdrowia, w budownictwie oraz na fundusz prywatyzacji banków polskich), który wynika przede wszystkim z sukcesywnej spłaty kredytów zawartych w tej pozycji.

1.8.1.2. Zadłużenie SP według kryterium rezydenta

Począwszy od grudnia 2000 roku dane o zadłużeniu Skarbu Państwa są również prezentowane wg kryterium rezydenta, w podziale na zadłużenie krajowe (wobec rezydentów) i zadłużenie zagraniczne (wobec nierezydentów)⁶. Dług zagraniczny według kryterium rezydenta uwzględnia wszystkie papiery wartościowe znajdujące się w portfelu inwestorów zagranicznych, niezależnie od miejsca emisji tych instrumentów.

Na koniec grudnia 2001 r. zadłużenie krajowe SP (wobec rezydentów) wyniosło 167 124,7 mln zł i wzrosło w porównaniu z grudniem 2000 r. o 36 810,8 mln zł. W tym samym okresie zadłużenie zagraniczne SP (wobec nierezydentów) spadło o 19 690,2 mln zł, do poziomu 116 812,8 mln zł na koniec 2001 r.

Udział długu zagranicznego w długi SP ogółem wyniósł 41,1% wobec 51,2% na koniec 2000 r. Spadek ten spowodowany był głównie zmniejszeniem poziomu zadłużenia z tytułu kredytów zagranicznych (o 22 755,6 mln zł), stanowiących dominujący udział w długi zagranicznym (64,7%). Pozostałe 35,3% stanowiło zadłużenie z tytułu SPW, które wzrosło o 3 064,0 mln zł.

W zadłużeniu krajowym główny udział (84,2%) stanowił dług z tytułu rynkowych SPW. Obligacje skarbowe wyemitowane na rynek zagraniczny i obligacje Brady'ego znajdujące się w portfelu rezydentów (krajowych banków komercyjnych) stanowiły jedynie 1,7% całości krajowego zadłużenia.

Różnice w udziale zadłużenia zagranicznego w długi wg kryterium rezydenta i wg kryterium miejsca emisji wynikają z faktu iż zadłużenie wobec inwestorów zagranicznych (nierezydentów) z tytułu SPW wyemitowanych na rynek krajowy było wyższe niż wobec inwestorów krajowych (rezydentów) z tytułu SPW wyemitowanych na rynek zagraniczny.

Tabela 8. Zadłużenie SP wg kryterium miejsca emisji (wg wartości nominalnej)

Wyszczególnienie	XII 2000	Struktura XII 2000	XII 2001	Struktura XII 2001	Zmiana XII 2001 – XII 2000	
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
Zadłużenie Skarbu Państwa	266.816,8	100,0	283.937,5	100,0	17.120,7	6,4
I. Zadłużenie krajowe SP	145.981,6	54,7	185.028,4	65,2	39.046,8	26,7
1. Dług z tytułu SPW	132.984,4	49,8	176.048,4	62,0	43.064,0	32,4
1.1 Rynkowe SPW	117.505,2	44,0	158.689,9	43,5	41.184,8	35,0
- bony skarbowe	23.442,3	8,8	35.215,6	12,4	11.773,3	50,2
- obligacje skarbowe	94.062,8	35,3	123.474,3	43,5	29.411,5	31,3
1.2 Obligacje oszczędnościowe	1.953,4	0,7	6.085,3	2,1	4.104,9	210,1
1.3 Nierynkowe SPW	13.525,8	5,1	11.300,1	4,0	-2.225,7	-16,5
2. Pozostałe zadłużenie	12.997,2	4,9	8.980,0	3,2	-4.017,2	-30,9
II. Zadłużenie zagraniczne SP	120.835,2	45,3	98.909,1	34,8	-21.926,1	-18,1
1. Dług z tytułu SPW	22.536,9	8,4	23.366,4	8,2	829,4	3,7
2. Dług z tytułu kredytów	98.298,2	36,8	75.542,7	26,6	-22.755,6	-23,1

Tabela 9. Zadłużenie SP wg kryterium rezydenta (wg wartości nominalnej)

Wyszczególnienie	XII 2000	Struktura XII 2000	XII 2001	Struktura XII 2001	Zmiana XII 2001 – XII 2000	
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
Zadłużenie Skarbu Państwa	266.816,8	100,0	283.937,5	100,0	17.120,7	6,4
I. Zadłużenie krajowe SP	130.313,9	48,8	167.124,7	58,9	36.810,8	28,2
1. Dług z tytułu SPW	117.316,6	44,0	158.146,0	55,7	40.829,4	34,8
1.1 Rynkowe SPW	101.837,4	38,2	140.787,6	49,6	38.950,2	38,2
- bony skarbowe	22.786,2	8,5	34.283,0	12,1	11.496,8	50,5
- obligacje wyemitowane na rynek krajowy	76.966,9	28,8	103.663,8	36,5	26.696,9	34,7
- obligacje wyemitowane na rynek zagraniczny	2.084,2	6,8	2.840,8	1,0	756,6	36,3

⁶ Pojęcia rezydent i nierezydent zostały określone w Ustawie prawo dewizowe z dnia 18 grudnia 1998 r. (Dz.U. z 1998 r. nr 160, poz. 1063, z późn. zm.).

c.d. Tabela 9.

Wyszczególnienie	XII 2000		XII 2001		Zmiana XII 2001 – XII 2000	
	Struktura XII 2000		Struktura XII 2001			
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
1.2 Obligacje oszczędnościowe	1.953,4	0,7	6.085,3	2,1	4.104,9	210,1
1.3 Nierynkowe SPW	13.525,8	5,1	11.300,1	4,0	-2.225,7	-16,5
2. Pozostałe zadłużenie	12.997,2	4,9	8.978,7	3,2	-4.018,6	-30,9
II. Zadłużenie zagraniczne SP	136.503,0	51,2	116.812,8	41,1	-19.690,2	-14,1
1. Dług z tytułu SPW	38.204,7	14,3	41.268,7	14,5	3.064,0	8,0
- bony skarbowe	656,1	0,2	932,6	0,3	276,5	42,1
- obligacje wyemitowane na rynek krajowy	17.095,9	6,4	19.810,5	7,0	2.714,6	15,9
- obligacje wyemitowane na rynek zagraniczny	20.452,7	7,7	20.525,6	7,2	72,9	0,4
2. Dług z tytułu kredytów	98.298,2	36,8	75.542,7	14,5	-22.755,6	-23,1
3. Pozostałe zadłużenie	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	-

1.8.2. Relacja długu Skarbu Państwa do Produktu Krajowego Brutto

Relacja długu SP do PKB wyniosła 39,3% na koniec grudnia 2001 r. wobec 39,0% na koniec 2000 roku. Równocześnie miał miejsce wzrost relacji długu SP powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa do PKB z 40,3% na koniec 2000 roku do 40,6% na koniec 2001 roku.

Tabela 10. Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 1990-2001 według wartości nominalnej (w mld zł) oraz w relacji do PKB*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Zadłużenie Skarbu Państwa ogółem	53,3	66,1	99,6	138,1	152,2	167,3	185,6	221,6	237,4	264,4	266,8	283,9
w relacji do PKB (%)	95,1	81,8	86,7	88,7	68,0	54,3	47,9	46,9	42,9	43,0	39,0	39,3
Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	7,0	13,0	25,9	40,0	55,9	66,2	79,6	104,1	121,2	134,7	145,0	185,0
w relacji do PKB (%)	12,4	16,0	22,5	25,7	25,0	21,5	20,5	22,0	21,9	21,9	21,3	25,6

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa	46,3	53,2	73,7	98,1	96,4	101,1	106,0	117,6	116,2	129,7	120,8	98,9
w relacji do PKB (%)	82,7	65,7	64,1	63,0	43,0	32,8	27,3	24,9	21,0	21,1	17,6	13,7
PKB	56,0	80,9	114,9	155,8	223,9	308,1	387,8	472,4	553,6	615,1	684,9	721,6

* Wartość PKB podawana jest wg metodologii GUS uwzględniającej „szarą sferę” gospodarki.

Tabela 11. Zadłużenie SP powiększone o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji SP według wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB

Wyszczególnienie	1999	2000	2001
Dług SP powiększony o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa	272.532,1	276.202,6	293.274,1
W relacji do PKB (%)	44,3	40,3	40,6

1.8.3. Istotne zjawiska w zakresie zadłużenia Skarbu Państwa w roku 2001

- 1) wzrost długu SP o 17 120,7 mln zł w porównaniu z końcem 2000 r. do poziomu 283 937,5 mln zł.;
- 2) nieznaczny wzrost relacji zadłużenia SP do PKB z 39,0% na koniec grudnia 2000 r. do poziomu 39,3% na koniec 2001 roku.;
- 3) znaczny wzrost zadłużenia krajowego w sektorze pozabankowym o 25 425,9 mln zł, tj. o 41,3% w stosunku do końca 2000 roku do poziomu 86 972,2 mln zł.;
- 4) znaczny wzrost zadłużenia SP z tytułu wyemitowanych SPW w konsekwencji wyższego (o prawie 12 mld zł) od zakładanego w ustawie budżetowej na 2001 r. deficytu budżetu państwa, przy równocześnie niższych (o ponad 11,5 mld zł) od planowanych przychodów z prywatyzacji; sytuacja ta wpłynęła również na strukturę zadłużenia – wzrost, wobec zakładanego spadku, udziału długu z tytułu bonów skarbowych.;
- 5) przedterminowa spłata długu Polski wobec Brazylii w 2001 r. Polska podpisała umowę z Brazylią, na mocy której w listopadzie dokonano, za zgodą Klubu Paryskiego, przedterminowej spłaty długu o wartości nominalnej 3,32 mld USD za kwotę 2,46 mld USD (dług ten został wykupiony za 74% jego wartości nominalnej). Zadłużenie wobec Brazylii miało być spłacane w rosnących ratach do roku 2009 (maksymalna spłata przypadła na rok 2008).

Środki na wykup długu pochodziły z rachunku walutowego Ministerstwa Finansów (0,32 mld USD) oraz w głównym stopniu z zakupu walut w NBP (2,14 mld USD). W zamian bank centralny otrzymał obligacje nominowane w USD (o wartości nominalnej 2,14 mld USD) o oprocentowaniu zmiennym i terminie wykupu w listopadzie 2003 r.;

6) operacja przedterminowego wykupu części obligacji Brady’ego

W kwietniu 2001 roku Ministerstwo Finansów zrealizowało operację przedterminowego wykupu części obligacji Brady’ego o wartości nominalnej 289,5 mln USD;

7) wprowadzenie nowego instrumentu zarządzania długiem

W listopadzie 2001 r. Ministerstwo Finansów wprowadziło nowy instrument zarządzania długiem – przetargi zamiany obligacji. Do głównych celów przetargów zamiany należą:

- ograniczenie ryzyka refinansowania,
- zwiększanie emisji obligacji „benchmarkowych”,
- zamykanie niewielkich emisji obligacji rynkowych i nierynkowych oraz emisji o małej płynności,
- odkup skarbowych papierów wartościowych niedocenianych przez rynek,
- zarządzanie ryzykiem stopy procentowej;

W 2001 r. w wyniku operacji zamiany umorzone zostały obligacje o wartości nominalnej 2 610,9 mln zł; wartość nominalna wydanych obligacji, w zamian za odkupione SPW, wyniosła natomiast 2 527,6 mln zł;

8) emisja 5-letnich obligacji detalicznych.

1.8.4. Pozostałe zadłużenie sektora rządowego

Dane dotyczące zadłużenia pozostałych jednostek sektora rządowego ⁷ wskazują na systematyczny jego przyrost (z 12 133,3 mln zł na koniec 2000 r. do 15 910,3 mln zł na koniec 2001 r. – przed konsolidacją). Równocześnie wzrastał udział zobowiązań tych jednostek w zadłużeniu sektora finansów publicznych ogółem (z 4,2% w 2000 r. do 5,1% w 2001 r.). Należy podkreślić, że w 2001 r. (na koniec czerwca) po raz pierwszy uzyskano dane od wszystkich grup podmiotów zaliczanych do sektora rządowego, a więc porównywalność danych na koniec lat 2000 i 2001 jest ograniczona.

W okresie grudzień 2000 r. – grudzień 2001 r. najwyższe zadłużenie wśród podmiotów sektora rządowego, z wyłączeniem Skarbu Państwa wykazywał ZUS i zarządzane przez niego fundusze. Na koniec grudnia 2001 r. zadłużenie tych podmiotów osiągnęło poziom 13 173,5 mln zł (po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do sektora finansów publicznych – 7 173,5 mln zł) wobec 10 163,0 mln zł w grudniu 2000 r. Przyrost długu wynikał przede wszystkim ze zwiększenia zobowiązań FUS wobec otwartych funduszy emerytalnych (z 3 593,0 mln zł w 2000 r.

do 5 469,1 mln zł na koniec 2001 r.). Na koniec 2001 r. FUS nie wykazywał zadłużenia wobec banków komercyjnych.

Znaczący wpływ na kwotę pozostałego zadłużenia sektora rządowego miały zobowiązania Kas Chorych⁸. Na koniec grudnia 2001 r. wyniosły one 1 052,8 mln zł (154,4 mln zł po konsolidacji), wobec 1 143,0 mln zł na koniec 2000 r. (218,5 mln zł po konsolidacji).

W omawianym okresie zadłużenie państwowych funduszy celowych posiadających osobowość prawną (poza ZUS i zarządzanymi przez niego funduszami) wzrosło do poziomu 192,8 mln zł, zaś pozostałych osób prawnych utworzonych na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, banków i spółek prawa handlowego wyniosło 386,8 mln zł (336,3 mln zł po konsolidacji).

Wśród podmiotów, od których informacje o zadłużeniu uzyskano po raz pierwszy w 2001 r., najwyższy dług wykazywały samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej – 476,0 mln zł (389,7 mln zł po konsolidacji). Dług jednostek badawczo-rozwojowych ukształtował się na poziomie 368,3 mln zł (254,3 mln zł po konsolidacji), a państwowych szkół wyższych 237,9 mln zł (po konsolidacji 186,4 mln zł). Zadłużenie państwowych instytucji kultury oraz Państwowej Akademii Nauk i tworzonych przez nią jednostek organizacyjnych wyniosło w sumie 22,0 mln zł (15,9 mln zł po konsolidacji).

Tabela 12. Pozostałe zadłużenie sektora rządowego przed konsolidacją w latach 2000-2001

Wyszczególnienie	XII 2000	VI 2001	XII 2001	Zmiana XII 2001 - XII 2000	
	mln zł	mln zł	mln zł	mln zł	%
Pozostały dług sektora rządowego	12.133,3	14.202,0	15.910,3	3.777,0	31,1
- ZUS i zarządzane przez niego fundusze	10.163,0	11.262,9	13.173,5	3.010,5	29,6
- Kasy Chorych	1.143,0	1.025,1	1.052,8	- 90,2	- 7,9
- Państwowe fundusze celowe z osobowością prawną (bez ZUS i zarządzanych)	1,8	244,3	192,8	191,0	10362,4
- Państwowe szkoły wyższe	b.d.	405,8	237,9	237,9	-
- Jednostki badawczo-rozwojowe	b.d.	372,0	368,6	368,6	-
- Samodzielne publiczne zakł. opieki zdrow.	-	397,2	476,0	476,0	-
- Państwowe instytucje kultury	b.d.	5,1	5,5	5,5	-

⁷ Stan zadłużenia przed konsolidacją w ramach sektora finansów publicznych.

⁸ Dane o zadłużeniu Kas Chorych dostępne są od 2000 r.

c.d. Tabela 12.

Wyszczególnienie	XII 2000	VI 2001	XII 2001	Zmiana XII 2001 - XII 2000	
	mln zł	mln zł	mln zł	mln zł	%
- PAN i tworzone przez nią jednostki organizacyjne	b.d.	27,7	16,5	16,5	-
- Pozostałe państwowe osoby prawne	825,4	461,9	386,8	- 438,6	-53,1

1.8.5. Zadłużenie sektora samorządowego

Na zadłużenie sektora samorządowego składa się dług jednostek samorządu terytorialnego (JST) oraz pozostały dług sektora samorządowego. W 2001 r. po raz pierwszy dostępne były dane o zadłużeniu pozostałych jednostek sektora samorządowego. Dług tych podmiotów wyniósł na koniec 2001 roku, przed konsolidacją, 2 569,1 mln zł, a po konsolidacji 1 759,9 mln zł. Największe zadłużenie w tej pozycji wykazywały samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej nadzorowane przez JST. Na koniec 2001 r. ich dług wyniósł 2 432,6 mln zł, po konsolidacji 1 683,6 mln zł.

Na koniec grudnia 2001 r. dług JST wyniósł 12 266,4 mln zł (po konsolidacji 9 008,8 mln zł), wobec 9 377,1 mln zł na koniec 2000 r. Natomiast zadłużenie całego sektora samorządowego przed konsolidacją wyniosło 14 835,5 mln zł (10 768,7 mln zł po konsolidacji). W związku z nie obejmowaniem pozostałego zadłużenia jednostek samorządowych w danych sprzed 2001 r. porównywalność ich jest bardzo ograniczona.

Tabela 13. Zadłużenie sektora samorządowego przed konsolidacją w latach 2000-2001

Wyszczególnienie	XII 2000	VI 2001	XII 2001	zmiana XII 2001 - XII 2000	
	mln zł	mln zł	mln zł	mln zł	%
Dług sektora samorządowego	9.377,1	11.191,1	14.835,5	5.458,4	58,2
I. Dług jednostek samorządu terytorialnego	9.377,1	9.104,3	12.266,4	2.889,3	30,8
1. Dług krajowy	9.147,9	8.890,8	11.989,2	2.841,3	31,1
1.1. Papiery wartościowe	826,2	922,2	1.552,3	726,1	87,9
1.2. Kredyty i pożyczki	7.271,6	7.067,2	9.637,2	2.365,6	32,5
1.3. Pozostałe zadłużenie	1.050,0	901,4	799,7	- 250,3	- 23,8
2. Dług zagraniczny	229,2	213,5	277,2	48,0	20,9

Wyszczególnienie	XII 2000	VI 2001	XII 2001	zmiana XII 2001 - XII 2000	
	mln zł	mln zł	mln zł	mln zł	%
2.1. Papiery wartościowe	131,0	116,1	122,8	- 8,2	- 6,3
2.2. Kredyty i pożyczki	98,0	97,3	154,3	56,2	57,4
2.3. Pozostałe zadłużenie	0,1	0,0	0,1	0,0	- 44,7
II. Pozostały dług sektora samorządowego	b.d.	2.086,8	2.569,1	2.569,1	-
1. Fundusze celowe z osobowością prawną	b.d.	38,8	26,4	26,4	-
2. Samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej	b.d.	1.881,7	2.432,6	2.432,6	-
3. Samorządowe instytucje kultury	b.d.	47,2	62,4	62,4	-
4. Samorządowe osoby prawne utworzone na podst. odrębnych ustaw	b.d.	119,1	47,7	47,7	-

Tabela 14. Państwowy dług publiczny w latach 1999-2001 według wartości nominalnej w mln zł oraz w relacji do PKB

Wyszczególnienie	XII 1999	XII 2000	XII 2001
Państwowy dług publiczny (mln zł)	273.383,4	280.473,8	302.089,2
Relacja do PKB (%)	44,4	40,9	41,9
Państwowy dług publiczny powiększony o przewidywane wypłaty z tyt. poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych (mln zł)	281.676,7	289.964,0	311.585,3
Relacja do PKB (%)	45,8	42,3	43,2
PKB (mln zł)	615.115,3	684.926,1	721.575,3

1.8.6. Relacja państwowego długu publicznego do Produktu Krajowego Brutto

Relacja PDP do PKB wyniosła 41,9% na koniec grudnia 2001 r. wobec 40,9% na koniec 2000 r. Równocześnie miał miejsce wzrost relacji PDP powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu gwarancji i poręczeń udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych do PKB z 42,3% do 43,2% na koniec 2001 r.

1.9. Obsługa zadłużenia Skarbu Państwa w roku 2001

Wzrost zadłużenia krajowego, jak i zagranicznego w latach 1991-2001 oraz podjęcie pełnej obsługi zadłużenia, pociągnęły za sobą nieproporcjonalnie wyższe tempo wzrostu kosztów jego obsługi. W związku z powyższym z roku na rok koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa stawały się coraz bardziej znaczącą pozycją wydatków budżetu państwa, a ich systematyczny wzrost miał wpływ na poziom corocznych niedoborów budżetowych.

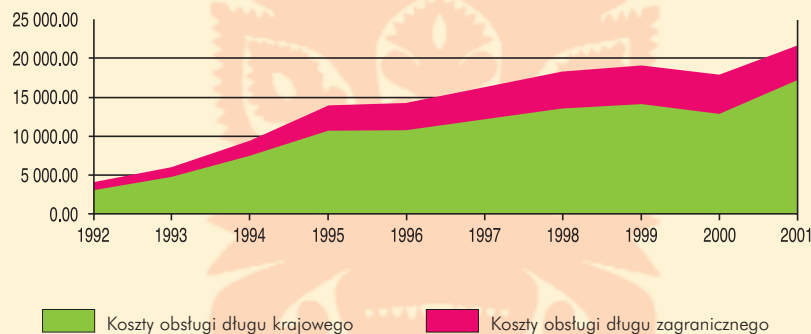
Do końca 2000 roku koszty obsługi zadłużenia publicznego SP (począwszy od 1993 r.) były wyższe od deficytu budżetowego. Oznacza to, iż w tym właśnie okresie budżet państwa wykazywał tzw. nadwyżkę pierwotną. Nadwyżka pierwotna w budżecie oznacza, iż nie uwzględniając wydatków na obsługę długu publicznego wydatki w danym roku były by niższe od dochodów budżetowych, a tym samym budżet zamknąłby się nadwyżką.

Rok 2001 był dosyć szczególny, po pierwsze ustawa budżetowa była nowelizowana dwukrotnie, na mocy czego deficyt ostatecznie został zaplanowany na poziomie 32.979 mln zł⁹. W konsekwencji koszty obsługi długu tego roku stanowiły niewiele ponad 2/3 założonego po nowelizacjach deficytu. Ponadto, w tym roku nastąpił wzrost poziomu zadłużenia SP w relacji do PKB, w przeciwieństwie do lat poprzednich, kiedy relacja ta ulegała ciągłemu spadkowi.

Na początku lat dziewięćdziesiątych dominujący udział w kosztach obsługi zadłużenia Skarbu Państwa miały koszty obsługi zadłużenia zagranicznego. (patrz. Wykres nr. 5). Od 1992 roku tendencja ta uległa zmianie - wzrost kosztów obsługi zadłużenia krajowego oraz wysoki ich udział w kosztach obsługi zadłużenia ogółem postępował wraz z procesem urynkowania zadłużenia krajowego.

W latach 1995 – 1999 udział kosztów obsługi zadłużenia krajowego w kosztach obsługi zadłużenia Skarbu Państwa ogółem oscylował w granicach ok. 77-79,3% - wykazując niewielki wzrost, zaś udział obsługi zadłużenia zagranicznego nieco obniżał się odpowiednio z poziomu 23% do 20,7%. W 2000 r. w porównaniu z rokiem 1999 zanotowano ponowny wzrost udziału kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego w kosztach obsługi zadłużenia ogółem do 23,8%. Jednocześnie nastąpił spadek udziału kosztów obsługi zadłużenia krajowego w kosztach obsługi zadłużenia ogółem do 76,2%.

Wykres 5. Koszty obsługi zadłużenia w podziale na część krajową i zagraniczną (w mln zł)



Na koniec roku 2001 koszty obsługi zadłużenia krajowego stanowiły ok. 4/5 kosztów zadłużenia ogółem.

Koszty obsługi długu publicznego są najpoważniejszą pozycją w budżecie uzależnioną w części od zmiennych rynkowych, takich jak:

- rentowność bonów skarbowych oraz oprocentowanie depozytów na rynku między-bankowym (LIBOR, WIBOR itp.) – np. skarbowe papiery wartościowe o zmiennej stopie procentowej,
- ceny walut wymiennalnych (tzw. kursów wymiany walut obcych) – dotyczy to wszelkich zobowiązań w walutach obcych.

W związku z powyższym część kosztów nie jest z góry znana i nie można zaplanować dokładnej kwoty wydatków. Ze względów ostrożnościowych zarządzający długiem publicznym zmuszony jest tworzyć rezerwę na nieprzewidziane zmiany kursów walut wymiennalnych oraz stóp procentowych na rynku finansowym.

Konieczność utrzymywania rezerwy wynika również z potrzeby aktywnego zarządzania długiem (o czym szerzej w Rozdziale II). Pod tym pojęciem należy rozumieć, przede wszystkim dokonywanie operacji na długu, takich jak zamiana istniejących zobowiązań na nowe (operacje zamiany), przedterminowy wykup itp., w sytuacjach kiedy warunki rynkowe są na tyle sprzyjające dla emitenta, umożliwiając finansowanie pożyczkowych potrzeb budżetu poprzez emisję papierów wartościowych na znacznie korzystniejszych warunkach. Sztuczny limit poziomu wydatków, zakładający zbyt małą rezerwę może skutecznie ograniczyć pole działania w zakresie efektywnego zarządzania długiem.

Ustawa budżetowa na rok 2001 zakładała, iż koszty obsługi długu wyniosą 21.746,15 mln zł (17.429,45 mln zł - część krajowa; 4.316,70 mln zł – część

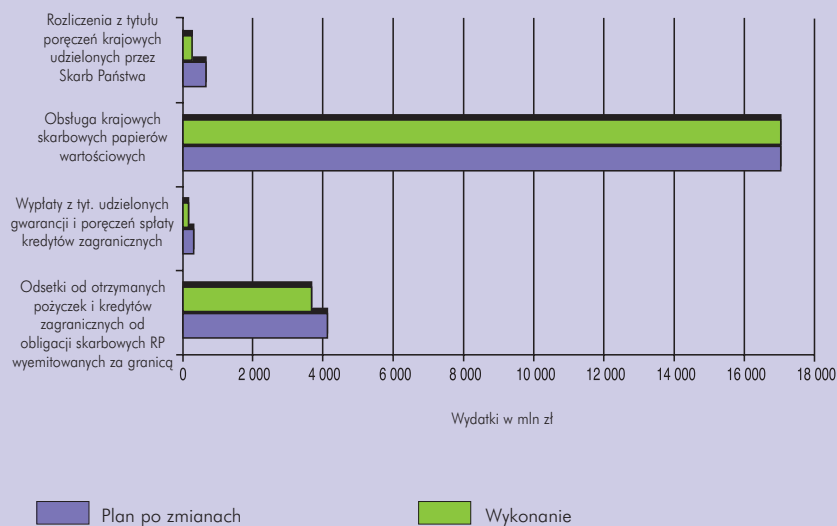
⁹ Oznaczało to zwiększenie pierwotnej kwoty o 61%.

zagraniczna). Faktyczna wielkość kosztów obsługi zadłużenia, zrealizowana w roku 2001 była niższa o 847,58 mln zł i wyniosła 20.898,57 mln zł. (Patrz wykres 6).

Niższemu, niż zakładano, wykonaniu wydatków w roku 2001 sprzyjały przede wszystkim:

- realizacja korzystniejszych niż zaplanowano kursów PLN/USD i PLN/EUR - (plan: 4,6143 PLN/USD i 4,3762 PLN/EUR, wykonanie: 4,0939 PLN/USD i 3,6686 PLN/EUR),
- korzystna relacja kursów krzyżowych pozostałych walut poza EUR do USD,
- wypłaty odsetek z tytułu obligacji skarbowych wyemitowanych na rynku zagranicznym oraz z tytułu długu wobec Klubu Paryskiego zaplanowanych na grudzień 2001 r., a zrealizowanych w styczniu 2002 r. z rachunku walutowego MF,
- niższy od zakładanego poziom stóp procentowych i korzystniejszy „pool” walutowy w 2001 r.,
- przedterminowy wykup obligacji Brady’ego,
- niższe niż planowano wykorzystanie kredytów (głównie) z MBOiR i EBI,
- znacznie niższe wypłaty z tyt. gwarancji spłaty kredytów zagranicznych oraz z tytułu poręczeń krajowych.

Wykres 6. Plan i wykonanie ustawy budżetowej na rok 2001 w zakresie wydatków na obsługę zadłużenia



ROZDZIAŁ II Strategia zarządzania długiem

Ze względu na znaczenie długu publicznego w gospodarce, kosztów jego obsługi oraz odległy horyzont czasowy zaciąganych zobowiązań zarządzanie nim wymaga wyjścia poza bieżący rok budżetowy. Przyjęcie strategii zapewnia inwestorom, analitykom rynkowym, a także politykom przejrzystość celów i działań zarządzającego długiem publicznym. Wpływa też na ocenę wiarygodności emitenta. W przypadku Polski opracowanie strategii zarządzania długiem wynikało również z następujących przesłanek:

- obecne ustawodawstwo zobowiązuje Ministra Finansów do opracowania trzyletniej strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych,
- poziom zadłużenia w relacji do PKB jest jednym z kryteriów uczestnictwa w Europejskiej Unii Monetarnej, a także wpływa na ocenę wiarygodności kredytowej kraju (rating).

Biorąc pod uwagę szerszy, makroekonomiczny aspekt zarządzania, wskaźnikami charakteryzującymi dług są relacje zadłużenia państwa oraz kosztów jego obsługi do PKB. Obrazują one znaczenie długu i konsekwencje jego obsługi dla gospodarki kraju. Inne ważne wskaźniki to relacje długu oraz kosztów jego obsługi do dochodów, czy wydatków budżetowych oraz wielkość nadwyżki pierwotnej, czyli wynik budżetu bez uwzględnienia kosztów obsługi długu. Mierniki wykorzystywane w ocenie dotyczącej wpływu długu na procesy inflacyjne i pieniężne (tzw. monetyzacja długu) dotyczą struktury zadłużenia pod względem głównych kategorii wierzycieli państwa (banki, inne instytucje finansowe, gospodarstwa domowe, itd.).

W węższym znaczeniu zarządzania długiem, którego elementem jest zarządzanie ryzykiem, używane są miary, które charakteryzują m.in. strukturę zapadalności, miejsce zaciągnięcia długu - rynek krajowy, zagraniczny, rodzaj oprocentowania - stałe, zmienne (Tabela 15).

Tabela 15. Ryzyko w procesie zarządzania długiem

Ryzyko	Opis	Mierniki
Rynkowe	Związane ze zmianami cen rynkowych długu a) ryzyko stopy procentowej, b) ryzyko kursowe. Wpływa na wysokość ponoszonych kosztów obsługi zobowiązań krajowych i zagranicznych.	a) - udział obligacji o stałym oprocentowaniu w długu, - duration – średni okres zmian w poziomie kosztów obsługi długu odpowiadający zmianom w poziomie stóp procentowych, b) udział długu zagranicznego.
Refinansowania	Związane z koniecznością pozyskania środków na wykup istniejącego długu.	Profil zapadalności długu, średnia zapadalność długu
Płynności	Brak możliwości sfinansowania bieżących zobowiązań i wydatków, Brak możliwości sprzedaży aktywów z powodu niedostatecznej głębokości rynku (zbyt mała wartość walorów w obrocie lub liczba aktywnych inwestorów)	1) poziom zgromadzonych rezerw, 2) wielkość serii obligacji, liczba aktywnych uczestników rynku.

Ryzyko	Opis	Mierniki
Kredytowe	Ryzyko niespłacenia pożyczek lub nie wniesienia aktywów finansowych przez drugą stronę kontraktu.	Depozyty i umowy zabezpieczające.
Operacyjne	Błędy, Ryzyko prawne - zmian obowiązujących przepisów, Ryzyko wydarzeń zakłócających działalność.	Systemy kontroli wewnętrznej, zabezpieczenia informacji.

2.1. Cele strategii zarządzania długiem w roku 2001

Zasadniczym celem w zarządzaniu długiem publicznym jest zapewnienie budżetowi niezbędnych środków finansowych i umożliwienie wykonania budżetowych zobowiązań płatniczych przy możliwie najmniejszych kosztach i zachowaniu racjonalnego poziomu różnego rodzaju ryzyka. Formułowanie celów odbywa się jednak, zarówno w określonej sytuacji makroekonomicznej, jak i w określonych warunkach dotyczących samego rynku.

Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2001-2003 przyjęta wraz z Ustawą budżetową na rok 2001 powstała w okresie znaczącego deficytu bilansu obrotów bieżących, stanowiącego zagrożenie stabilności finansowej całej gospodarki i państwa. Jednym z czynników wpływających na taki stan był deficyt sektora finansów publicznych i decydujący w nim deficyt budżetu państwa, w którym jedną z największych pozycji po stronie wydatków są koszty obsługi długu. Stanowiły one również (mierzone relacją do PKB) istotne obciążenie dla zakładanego stanu finansów publicznych w kolejnych latach.

Przy założeniach kontynuacji szybkiego wzrostu gospodarczego, spadku stóp procentowych, redukcji deficytu sektora finansów publicznych oraz wejścia do Unii Europejskiej największy ciężar tych kosztów przypadł na okres dwóch-trzech najbliższych lat, podczas gdy kolejne miały przynieść jego stopniowe zmniejszanie. Z tego powodu uzasadnione stało się ograniczanie kosztów w okresie 2001-2003 i przesuwanie ich na lata następne. Miało to zaowocować bardziej równomiernym rozłożeniem ciężaru obsługi długu dla finansów publicznych. Oznaczało to tym samym umieszczenie długu wśród najważniejszych kategorii makroekonomicznych (szerszy aspekt zarządzania długiem) i uznanie minimalizacji kosztów obsługi długu za najważniejszy cel w okresie 2001-2003.

Oprócz kategorii kosztów obsługi długu jako istotnego obciążenia finansów publicznych, wyodrębniono również kategorię kosztów realnych w okresie wyznaczonym przez zapadalność najdłuższych instrumentów oraz kategorię kosztów wynikających z utrzymywania się oprocentowania długu na poziomie wyższym od możliwego do uzyskania.

Obok tych celów związanych z kosztami obsługi sformułowano również inne, dotyczące:

- ograniczania ryzyka refinansowania na rynku krajowym, jak i zagranicznym,

- ograniczania ryzyka stopy procentowej, kursowego,
- uelastyczniania struktury długu krajowego poprzez zmniejszenie udziału zobowiązań nierynkowych,
- zmniejszenie monetyzacji długu poprzez zwiększenie w długu krajowym udziału sektora pozabankowego,
- optymalizacji programu spłat zadłużenia zagranicznego przypadających na lata 2004-2009,
- optymalizacji zarządzania płynnością budżetu państwa.

Większość wymienionych celów była zgodna z celem podstawowym ze względu na panujące uwarunkowania - odwrócony kształt krzywej dochodowości, kasowy system księgowości budżetowej (koszt dyskonta papierów ponoszony przy wykupie), wzrost potencjału sektora pozabankowego. Możliwe było zatem minimalizowanie ciężaru kosztów obsługi długu dla finansów publicznych przy jednoczesnym wydłużaniu średniego okresu zapadalności długu krajowego (zmniejszenie ryzyka refinansowania), zwiększaniu w długu krajowym udziału instrumentów o stałym oprocentowaniu (zmniejszanie ryzyka stopy procentowej) oraz rosnącej roli krajowego sektora pozabankowego (zmniejszanie monetyzacji długu). Sprzeczność pojawiała się między minimalizacją kosztów obsługi, a ograniczaniem udziału długu zagranicznego (niższe koszty pozyskiwania środków na rynkach zagranicznych przy założonym poziomie kursów walutowych). Jednak wobec ryzyka refinansowania w walutach obcych i ryzyka kursowego, powyższa zależność została uznana za ograniczenie dla minimalizowania kosztów obsługi długu.

W połowie roku 2001 nastąpiła istotna zmiana uwarunkowań makroekonomicznych, zarówno bieżących (spowolnienie gospodarcze, spadek inflacji, szybko narastający deficyt budżetowy, spadek deficytu rachunku bieżącego), jak i przewidywanych w przyszłych latach (spadek dynamiki PKB, utrzymywanie się znacznego deficytu budżetowego zamiast stopniowego ograniczania). W konsekwencji istotne zmiany miały miejsce również na rynku finansowym. Znaczny spadek rentowności krótkoterminowych papierów skarbowych w efekcie redukcji stóp procentowych banku centralnego przy mniejszym spadku stóp średnio i długoterminowych (jako konsekwencja wzrostu ryzyka inwestycyjnego) zaowocował spłaszczeniem krzywej dochodowości, wyrównując wysokość kosztów krótko i długoterminowych.

Opisane zmiany spowodowały modyfikację podejścia do kształtowania kosztów obsługi długu, zarówno w roku 2001, jak i w latach przyszłych. Przerzucanie kosztów obsługi długu na budżety w kolejnych latach (w postaci wysokiego dyskonta), również charakteryzujących się wysokim deficytem budżetowym, stało się niecelowe i nieracjonalne. Ponadto taka polityka skutkowałaby szybszym wzrostem długu nominalnego, co wiązało się z ryzykiem przekroczenia pierwszego pasma bezpieczeństwa (50%) relacji długu do PKB z ustawy o finansach publicznych.

Powyższe uwarunkowania sprawiły, iż już w trakcie roku nastąpiło przesunięcie akcentów w minimalizowaniu kosztów obsługi długu (kontynuowane w opracowanej w roku 2001 Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2002-2004). Jako decydujące uznano minimalizowanie kosztów w horyzoncie określonym przez wykupy instrumentów o najdłuższych terminach zapadalności. Inne zde-

finiowane cele praktycznie nie uległy zmianie, nastąpiło jednak ich przegrupowanie. Wyodrębniono przy tym cele podstawowe i uzupełniające, realizowane w zależności od sytuacji na rynku finansowym.

Cele podstawowe:

- Minimalizowanie kosztów obsługi długu rozumiane jako:
 - minimalizowanie kosztów w horyzoncie określonym przez terminy wykupu instrumentów o najdłuższych terminach zapadalności,
 - minimalizowanie ciężaru kosztów obsługi długu dla finansów publicznych, co oznacza dążenie do takiego rozkładu kosztów w czasie, aby ich relacja do PKB nie ulegała dużym wahaniom w poszczególnych latach,
 - minimalizowanie kosztów obsługi jako działania eliminujące przyczyny utrzymywania się oprocentowania długu na poziomie wyższym od minimalnego, możliwego do uzyskania na rynku.
- Ograniczanie ryzyka kursowego i ryzyka refinansowania w walutach obcych.
- Optymalizowanie zarządzania płynnością budżetu państwa.

Cele uzupełniające (warunkowe):

- Ograniczanie ryzyka refinansowania w walucie krajowej.
- Ograniczanie ryzyka stopy procentowej.
- Uelastycznianie struktury długu.
- Zmniejszanie monetyzacji długu.

ROZDZIAŁ II

STRATEGIA ZARZĄDZANIA DŁUGIEM

2.2. Zadania i instrumenty realizacji celów strategii

Za najważniejsze zadania strategii wynikające z realizacji celów uznano:

- Zwiększenie płynności, efektywności i przejrzystości rynku papierów skarbowych.
- Wdrożenie systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych.
- Kontynuowanie prac związanych z rozwiązaniem problemu obsługi zobowiązań zagranicznych w okresie spiętrzenia spłat w latach 2004–2009.
- Rozwój systemu zarządzania płynnością budżetu państwa.
- Kontynuowanie zamiany długu nierynkowego na instrumenty rynkowe.
- Rozwój systemu sprzedaży instrumentów detalicznych.

Cele strategii realizowane są głównie w oparciu o emitowane przez Ministra Finansów papiery skarbowe oraz różnego rodzaju operacje na składnikach długu. Drobń odpowiedzialnej konstrukcji instrumentów i polityki emisyjnej decyduje o realizacji większości celów dotyczących minimalizacji kosztów, zmniejszania ryzyka stopy procentowej i refinansowania oraz charakterystyki długu pod względem bazy inwestorskiej.

Oferowana gama instrumentów jest sukcesywnie poszerzana – w roku 2001 pojawiła się obligacja 5-letnia dla inwestorów detalicznych (w ostatnich latach miały miejsce pierwsze emisje obligacji oszczędnościowych, zaś na rynku hurtowym pojawił się nowy instrument długoterminowy - obligacje 10-letnie o stałym oprocentowaniu). W kwietniu 2002 roku wyemitowano obligacje o stałym oprocentowaniu i okresie zapadalności 20 lat, w konsekwencji rozwoju rynku finansowego w Polsce oraz zapotrzebowania rynku na tego typu instrumenty. W przypadku istniejących instrumentów przeprowadzane są bieżące modyfikacje konstrukcji – przykładem są obligacje trzyletnie i papiery oszczędnościowe. Oprócz standardowych instrumentów dłużnych, działania Ministra Finansów mogą być wspomagane przez wykorzystanie instrumentów pochodnych, przede wszystkim transakcji typu swap (procentowych, walutowych). Takie instrumenty mogą być zastosowane w zarządzaniu ryzykiem (kształtowanie charakterystyki zobowiązań), jak również w zarządzaniu płynnością budżetu.

Druga grupa instrumentów realizacji strategii obejmuje operacje na składnikach długu. Dotyczą one obecnie przedterminowego wykupu zobowiązań o niekorzystnej charakterystyce (obligacje nierynkowe), zamiany papierów przed terminem ich zapadalności (operacje zamiany), porządkowania różnego rodzaju długów w innej formie niż skarbowe papiery zaciągniętych, bądź przejętych przez Skarb Państwa (planowane emisje na rzecz funduszy emerytalnych czy wcześniejsze konwersje zadłużenia w NBP, zobowiązań jednostek służby zdrowia).

Obok rozwijania gamy dostępnych instrumentów i operacji, prowadzone są działania na rzecz poprawy płynności i głębokości rynku wtórnego. Polityka emisyjna zmierza w tym względzie do emisji papierów zapewniających ich wysoką płynność (czego odzwierciedleniem jest rozpiętość cen sprzedaży i kupna). Odbyna się to, zarówno dla nowych emisji, jak i już istniejących, do czego są wykorzystywane operacje zamiany. Ponadto w kwietniu 2002 roku rozpoczęto konkurs na dealerów skarbowych papierów wartościowych wraz z jednoczesnym uruchomieniem elektronicznej platformy obrotu papierami skarbowymi na rynku wtórnym.

Pozostałe instrumenty służące realizacji zapisów strategii to instrumenty prawno-organizacyjne oraz procedury decyzyjne. Pierwsza kategoria dotyczy głównie wprowadzenia rozwiązań prawnych, które pozwolą na zwiększenie efektywności zarządzania długiem (m.in. wyłączenie kosztów obsługi z nieprzekraczalnego limitu wydatków), zastosowania metod optymalizacyjnych i symulacyjnych oraz wdrożenia zintegrowanego systemu informatycznego wspomagającego zarządzanie długiem. Ponadto jednym z jej elementów są działania polegające na eliminowaniu niektórych przyczyn utrzymywania się oprocentowania długu na poziomie wyższym od możliwego do uzyskania (wysokość opłat transakcyjnych na rynku wtórnym, niedostateczna przejrzystość i bezpieczeństwo obrotu instrumentami).

Natomiast kategoria procedur decyzyjnych wiąże się z określaniem decyzji w ramach zarządzania długiem dotyczących pożądanej charakterystyki źródeł finansowania oraz emitowanych instrumentów. Istotne są również w tym miejscu uwarunkowania

wewnętrzne i zewnętrzne oraz różnego rodzaju ograniczenia. Wynikają one zarówno ze sformułowanych celów (minimalizacja ciężaru kosztów jako dążenie do równomiernego rozkładu relacji kosztów do PKB), poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, akceptowalnego poziomu ryzyka, jak również z sytuacji na rynkach finansowych (popyt na skarbowe papiery i rozwój krajowego rynku finansowego, wiarygodność kraju).

2.3. Strategia w roku 2001 - realizacja celów i ocena

Uwarunkowania, w jakich była opracowywana, a następnie realizowana Strategia zarządzania długiem publicznym w roku 2001 ulegały zmianom, konsekwencją których była opisana już wcześniej modyfikacja celów. Zmiany w sytuacji gospodarczej okazały się jednocześnie tak znaczące, że spowodowały istotne zmiany w poziomie długu i jego relacji do PKB w stosunku do wielkości zakładanych w roku 2000. Zamiast przewidywanego spadku w roku 2001 nastąpił wzrost relacji długu Skarbu Państwa z 38,9% do 39,2%, a w przypadku państwowego długu publicznego z 40,9% do 41,9%. Zostało to spowodowane:

- osłabieniem tempa wzrostu gospodarczego z planowanego 4,5% do 1,1%,
- zwiększeniem deficytu budżetowego z pierwotnej kwoty 20,5 mld zł do 29,1 mld zł w pierwszej lipcowej nowelizacji budżetu i dalej do 33,0 mld zł w drugiej grudniowej (wykonanie wyniosło 32,4 mld zł),
- mniejszymi niż zakładano wpływami z prywatyzacji - 6,5 mld zł zamiast 18 mld zł.

Wzrost omawianej relacji przewidywany jest również w kolejnych latach w związku z prognozami dotyczącymi wyniku sektora finansów publicznych (deficyt budżetu państwa na poziomie ok. 5% PKB), jak i całej gospodarki (realny wzrost PKB na poziomie 1-4%). Oznacza to tym samym istotną zmianę w stosunku do prognoz z roku 2000. Ponadto realne stało się przekroczenie pierwszego ustawowego prognozu bezpieczeństwa (50%) i konieczne w takim przypadku uruchomienie procedur ostrożnościowych.

Pomimo tych niekorzystnych uwarunkowań i tendencji udało się w roku 2001 osiągnąć pozytywne efekty w realizacji większości celów Strategii, przy szczególnym uwzględnieniu roli minimalizacji kosztów.

W pierwszej połowie roku 2001 dominującym podejściem do kwestii kosztów była minimalizacja ciężaru kosztów dla finansów publicznych i związane z tym ograniczanie kosztów w latach 2001-2003. Było to realizowane głównie poprzez strukturę oferowanych papierów – dominacja emisji obligacji pięcioletnich. W wyniku zmiany sytuacji makroekonomicznej oraz decydującej kategorii kosztów modyfikacji uległo również podejście do kosztów obsługi na rzecz minimalizacji kosztów w okresie zapadalności najdłuższych instrumentów. Wiązało się to z dopasowaniem struktury papierów do bieżącej sytuacji rynkowej. W okresach, w których rentowności poszczególnych rodzajów papierów skarbowych były wysokie, ich sprzedaż była niższa i odwrotnie. Jednocześnie w związku ze spadkiem krótkoterminowych stóp procentowych oznaczającym niższy bieżący koszt obsługi, zwiększono rezerwowe źródła finansowania. Były nimi: bony skarbowe, obligacje o zmiennym oprocentowaniu oraz obligacje oszczędnościowe. Zwiększeniu sprzedaży tych papierów sprzyjała sytuacja z roku 2000. W okresie tym

znacznie ograniczono podaż obligacji o zmiennym oprocentowaniu oraz dokonano od-
dłużenia w bonach skarbowych.

Realizacja pozostałych celów strategii zarządzania długiem publicznym w roku
2001 wyglądała następująco:

Ograniczanie ryzyka kursowego i ryzyka refinansowania w walutach obcych

- udział długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji długu w ciągu roku
2001 uległ zmniejszeniu z 45,3% do 34,7%. Było to efektem spadku zadłużenia w uję-
ciu dolarowym z 28,7 do 24,8 mld USD, aprecjacji PLN w stosunku do USD (z 4,14
do 3,99) oraz wzrostu długu krajowego o 40,2 mld PLN. Spadek długu zagranicznego
o 3,9 mld USD był możliwy dzięki operacjom przedterminowego wykupu: obligacji
Brady'ego (0,3 mld USD) i długu wobec Brazylii (3,6 mld USD). Pozytywną tendencją
jest również rosnący udział długu nominowanego w EUR (z 36% do 43%) w długu za-
granicznym. Będzie to miało duże znaczenie w chwili przystąpienia do Unii Monetar-
nej, eliminując w tej części ekspozycję na ryzyko walutowe.

Ograniczanie ryzyka refinansowania w walucie krajowej – średnia zapa-
dalność długu rynkowego spadła z 2,58 do 2,51. Na taki efekt złożył się wzrost za-
dłużenia w bonach skarbowych o 11,8 mld zł, zrównoważona sprzedaż obligacji dwu
i pięcioletnich (odpowiednio 15,0 i 15,4 mld zł) oraz niewielka w porównaniu do nich
sprzedaż obligacji dziesięcioletnich (5,7 mld zł). Zaprezentowane wyniki pokazują, że
w obszarze refinansowania nie nastąpiła redukcja ryzyka, ale niewielkie pogorszenie
omawianych relacji. Zdecydowało o tym w głównej mierze nieplanowane zwiększe-
nie sprzedaży krótkoterminowych papierów w konsekwencji wzrostu deficytu budżeto-
wego i niższych wpływów z prywatyzacji. Z drugiej strony na poprawę parametrów za-
padalności długu wpływ miały rozpoczęte w listopadzie przetargi zamiany obligacji
oraz operacja konwersji obligacji w NBP. Powyższe działania spowodowały zmniejsze-
nie długu krótkoterminowego na rzecz papierów o dłuższych okresach zapadalności.

Ograniczanie ryzyka stopy procentowej – udział rynkowych obligacji o stałym
oprocentowaniu w długu krajowym zwiększył się z 51,7% do 52,4%. Jednocześnie na-
stąpił wzrost udziału bonów skarbowych z 16,1% do 19,0% i rynkowych obligacji
o zmiennym oprocentowaniu z 12,8% do 14,0%. O większym zadłużeniu w bonach
skarbowych zdecydowały wymienione już wcześniej czynniki. Natomiast zwiększony
udział papierów zmienno-procentowych jest wynikiem emisji obligacji na wykup długu
brazylijskiego. Inny miernik ryzyka stopy procentowej – duration papierów rynkowych
w roku 2001 uległ poprawie z 1,69 do 1,76. Jest to jednak wciąż poziom niewystar-
czający w porównaniu z sytuacją w rozwiniętych krajach, gdzie wynosi 3-5 lat.

Uelastycznianie struktury długu – dzięki przedterminowej spłacie długu wobec
Brazylii zobowiązania zagraniczne nierynkowe uległy zmniejszeniu o 3,6 mld USD.

W przypadku długu krajowego dalszej konwersji podlegały zobowiązania Skar-
bu Państwa przejęte od jednostek ochrony zdrowia oraz zobowiązań Skarbu Państwa
z tytułu zwrotu majątku utraconego przez związki zawodowe i organizacje społeczne
w wyniku wprowadzenia stanu wojennego.

Ponadto dokonano przedterminowego wykupu obligacji restrukturyzacyjnej serii
A na kwotę 198 mln zł. Zgodnie z ustalonym harmonogramem przeprowadzana jest
wpłata rekompensat z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej.

Wymienione działania spowodowały w roku 2001 spadek udziału długu nieryn-
kowego w długu krajowym z 18,2% do 11,5%.

Zmniejszanie monetyzacji długu – udział sektora pozabankowego w długu
krajowym wzrósł z 42,2% do 45,9%. Biorąc pod uwagę wyłącznie skarbowe papiery
wartościowe będące w posiadaniu tego sektora, relacja uległa większej poprawie -
z 34,3% do 41,6%. Stało się tak dzięki rosnącemu zaangażowaniu funduszy emery-
talnych (przyrost o 6,9 mld zł), firm ubezpieczeniowych (10,2 mld zł), funduszy inwe-
stycyjnych (4,0 mld zł) oraz osób fizycznych (6,8 mld zł).

**Optymalizacja programu spłat zadłużenia zagranicznego przypadających
na lata 2004-2009** – przedterminowy wykup długu wobec Brazylii znacząco zmniej-
szył wielkość spłat w okresie największego spiętrzenia płatności wobec Klubu Paryskie-
go, ograniczając tym samym ryzyko ich refinansowania (wykres 7).

Wykres 7. Spłaty długu zagranicznego i obligacji dla NBP w latach 2002-2010



Dług o wartości nominalnej 3,32 mld USD został wykupiony za 74% tej kwoty,
tj. 2,46 mld USD. W rezultacie struktura przyszłych spłat długu zagranicznego uległa
w latach 2003-2009 spłaszczeniu od ok. 0,2 mld USD w roku 2002 do ok. 0,6 mld
USD w roku 2008. Środki na wykup długu pochodziły z rachunku walutowego Mini-
sterstwa Finansów (0,32 mld USD) oraz w głównym stopniu z zakupu walut w NBP
(2,14 mld USD). W zamian bank centralny otrzymał obligacje nominowane w USD
o terminie zapadalności wynoszącym dwa lata i oprocentowaniu zmiennym. Rozwią-
zanie problemu pozostałych płatności będzie silnie uzależnione od sytuacji polityczno-
gospodarczej Polski (akcesja do Unii Europejskiej i Monetarnej).

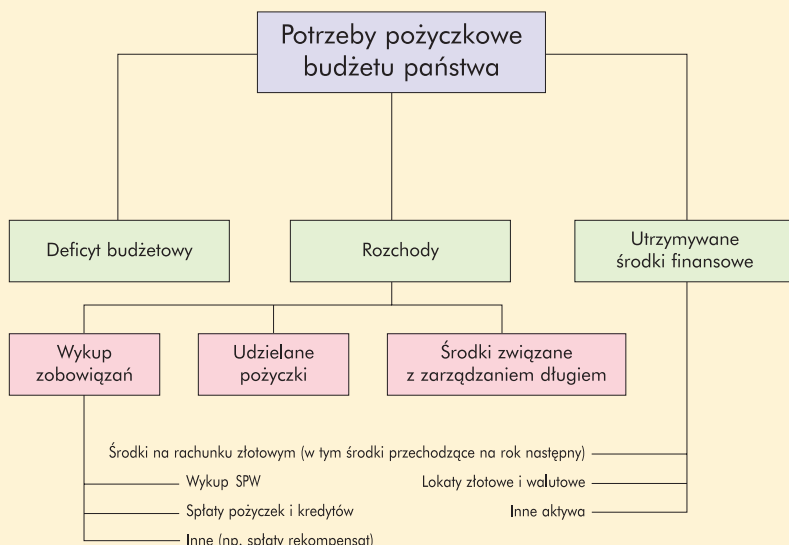
Optymalizowanie zarządzania płynnością budżetu państwa – w listopadzie
rozpoczęto regularne przetargi zamiany obligacji, które zmniejszają potrzeby pożycz-
kowe budżetu w chwili wykupu obligacji. Inne działania w roku 2001 dotyczyły pla-
nowania i monitorowania szczegółowych przepływów finansowych w okresie trzech
miesięcy oraz zarządzania lokatami złotowymi i walutowymi.

ROZDZIAŁ III Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w roku 2001

3.1. Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa

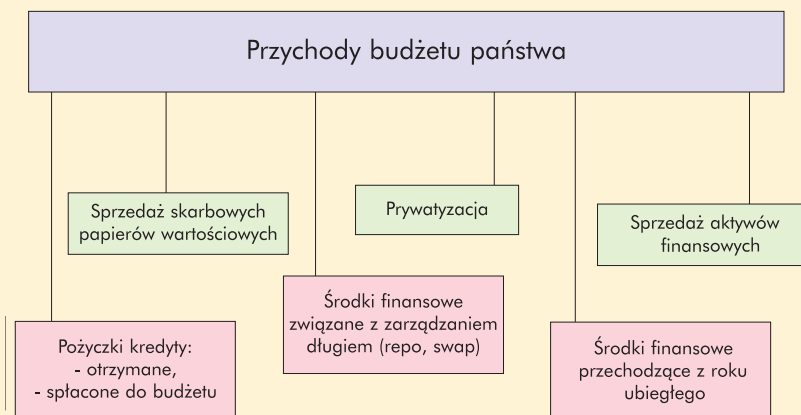
Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa wynikają z konieczności sfinansowania następujących pozycji (rys. 1).

Rys. 1. Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa



Źródłem tych środków są przychody (rys. 2) oraz nadwyżka budżetowa z lat ubiegłych. Saldo przychodów i rozchodów jest równe co do wielkości różnicy między wydatkami i dochodami (powiększonymi o ewentualną nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych). W sytuacji deficytu budżetowego przychody budżetu są nieodzowne do finansowania powyższych wydatków. W przypadku nadwyżki również zazwyczaj występują. Może to wynikać z krótkookresowej potrzeby podtrzymania płynności lub z konieczności spłaty zobowiązań (refinansowanie), gdy kwota osiągniętej nadwyżki w ciągu roku nie jest wystarczająca.

Rys. 2. Przychody budżetu państwa



Przychody i rozchody mają miejsce, zarówno na rynku krajowym, jak i zagranicznym (są wówczas przeliczane na złote). Stwarza to różne możliwości kształtowania salda krajowego i zagranicznego. Mogą one zostać następnie zamienione na walutę krajową, być wykorzystane do spłat zagranicznych (refinansowanie) lub też zgromadzone na specjalnym rachunku walutowym, z którego następnie dokonywana jest obsługa zadłużenia zagranicznego. Źródłem pokrycia rozchodów zagranicznych może być ponadto zakup walut z rezerw banku centralnego. Gromadzenie środków na specjalnym rachunku walutowym ma obecnie miejsce w Polsce (od połowy roku 2000). Wpłynęło to stabilizująco na rynek walutowy, ograniczając aprecjację złotówki w okresach napływu z zagranicy znacznego kapitału prywatyzacyjnego.

Najważniejszą pozycją przychodów są papiery skarbowe. Pojęcie przychodów z tytułu SPW oznacza kwoty uzyskane z ich sprzedaży.

Oprócz emisji papierów wartościowych budżet państwa może zaciągać kredyty i pożyczki. Przychodami są również splaty pożyczek udzielonych przez Skarb Państwa. Innym źródłem przychodów są wpływy z sprzedaży aktywów majątkowych Skarbu Państwa (prywatyzacja) lub finansowych oraz środki z różnego rodzaju operacji finansowych związanych z zarządzaniem długiem i zarządzaniem płynnością budżetu (transakcje swap, repo).

W kategoriach przychody/rozchody zawarte są również tzw. środki przechodzące z roku poprzedniego na rok następny. Są to środki gromadzone na rachunku bieżącym budżetu państwa na koniec roku w celu finansowania potrzeb pożyczkowych na początku roku następnego. Jest to istotny element zarządzania płynnością budżetu państwa, który w trakcie roku budżetowego występuje w postaci lokat (złotowych i walutowych) zakładanych przez budżet państwa w banku centralnym. Środkami przechodzącymi (walutowymi) są również środki pozostające na koniec roku na rachunku walutowym.

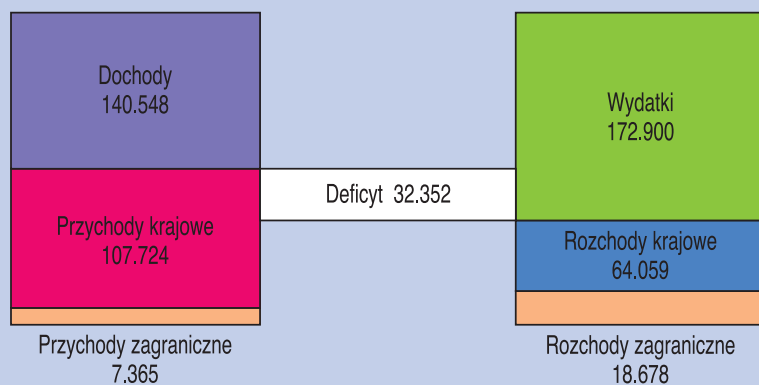
3.2. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w roku 2001

Ustawa budżetowa na rok 2001 ustaliła dopuszczalny deficyt w kwocie 20.539 mln zł (dochody – 161.065 mln zł, wydatki – 181.604 mln zł). W lipcu po raz pierwszy dokonano nowelizacji tej ustawy, obniżając dochody i nie zmieniając wydatków. Planowany deficyt wynosił 29.139 mln zł. W końcu roku miała miejsce druga nowelizacja budżetu. Tym razem pozostawiono dochody na niezmiennym poziomie, zwiększając natomiast kwotę wydatków. Deficyt miał wynieść 32.979 mln zł. Oznaczało to zwiększenie pierwotnej kwoty deficytu o 61%.

Faktyczny deficyt budżetu państwa na koniec roku 2001 wyniósł 32.352 mln zł, tj. 98% wielkości założonej w ustawie budżetowej po drugiej nowelizacji (wykres 8). Był wynikiem osiągniętych dochodów na poziomie 140.548 mln zł (92% planu po nowelizacji) oraz poniesionych wydatków w wysokości 172.900 mln zł (93% rocznego planu).

Deficyt został sfinansowany ze źródeł krajowych. Ponadto przychody krajowe pokryły ujemne saldo zagraniczne w wysokości 11.312 mln zł. Prezentowane saldo uwzględnia zasilenie rachunku walutowego środkami z emisji euroobligacji w grudniu 2001 w kwocie 902 mln zł. Oznacza to, że w rzeczywistości rozchody zagraniczne były mniejsze o tę kwotę. Powyższe operacje zostały szerzej opisane w części poświęconej finansowaniu zagranicznemu.

Wykres 8. Wynik oraz potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w roku 2001 (mln zł)



3.2.1. Finansowanie krajowe

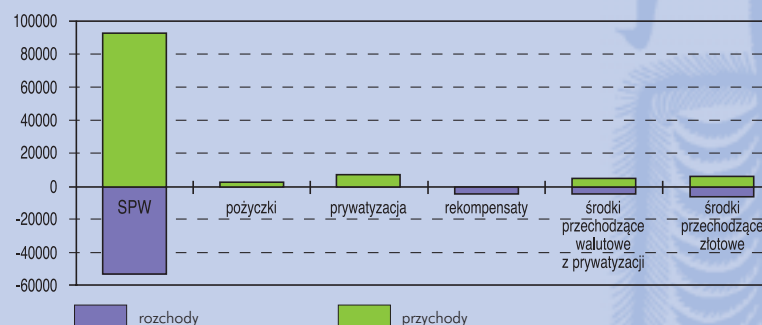
Saldo finansowania krajowego w roku 2001 było wynikiem przychodów w kwocie 107.724 mln zł oraz rozchodów w wysokości 64.059 mln zł (64.961 mln zł po uwzględnieniu kwoty z grudniowej emisji euroobligacji). Skala krajowych potrzeb pożyczkowych była zatem ponad trzykrotnie wyższa od samego deficytu.

Na taki obraz w głównej mierze wpłynęło saldo skarbowych papierów wartościowych. Było ono rezultatem przychodów w kwocie 87.213 mln zł oraz rozchodów 54.111 mln zł – saldo 37.612 mln zł. Pozostałe wielkości finansowania krajowego nie były już tak znaczące (wykres 9). Oznaczało to, że emisja skarbowych papierów wartościowych (SPW) była głównym źródłem zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w roku 2001.

ROZDZIAŁ III

FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA W ROKU 2001

Wykres 9. Przychody i rozchody w finansowaniu krajowym w roku 2001 (mln zł)



Ukształtowanie się takiego salda SPW było istotnie różne od sytuacji w roku 2000, kiedy wyniosło ono zaledwie 5.678 mln zł, co było efektem rekordowych, jak dotychczas wpływów z prywatyzacji (26.746 mln zł).

Potrzeba dużej sprzedaży SPW w roku 2001 i w konsekwencji znacznego przyrostu długu krajowego wynikała z niskich wpływów z prywatyzacji (6.490 mln zł) oraz z potrzeby sfinansowania ujemnego salda zagranicznego.

Wpływy z prywatyzacji charakteryzują się dużą nierównomiernością i nieprzewidywalnością. Utrudnia to planowanie sprzedaży SPW i zarządzanie płynnością budżetu. Pierwotna ustawa budżetowa i pierwsza jej nowelizacja zakładały przychody ze sprzedaży majątku państwowego w kwocie 18.000 mln zł. Wprawdzie druga nowelizacja ustawy zmniejszyła je do 10.140 mln zł, to jednak do końca roku udało się uzyskać tylko 6.490 mln zł - 64% tego planu, z czego większość (79%) stanowiły wpływy w walutach obcych (USD i EUR). Środki te wpływały na rachunek walutowy i nie były tym samym wykorzystywane do finansowania bieżących potrzeb pożyczkowych (na koniec roku są natomiast środkami przechodzącymi na rok następny). Ponadto większość została zrealizowana w IV kwartale roku, co powodowało w trakcie roku konieczność zakupu środków walutowych w NBP.

Drugim elementem, który znacząco wpłynął na wysokość salda SPW był przedterminowy wykup długu wobec Brazylii, który miał miejsce w listopadzie. Do tej operacji wykorzystano bowiem rezerwy walutowe banku centralnego (2.140 mln USD), za które Minister Finansów wyemitował obligacje nominowane w USD na powyższą kwotę (w ujęciu złotówkowym było to 8.702 mln zł). Szerszy opis tej operacji znajduje się w części dotyczącej finansowania zagranicznego.

3.2.1.1. Skarbowe papiery wartościowe

Syntetyczne dane dotyczące sprzedaży i wykupu skarbowych papierów wartościowych zostały przedstawione w Tabeli 16. Obligacje były najważniejszym instrumentem finansowania deficytu budżetowego. Saldo obligacji służących finansowaniu potrzeb pożyczkowych (bez nierynkowych i wyemitowanych w związku z wykupem długu brazylijskiego) wyniosło 20.966 mln zł. Było to wynikiem salda w obligacjach:

- stało-procentowych – dodatniego 21.730 mln zł i 89% przychodów,
- zmienne-procentowych – ujemnego 764 mln zł i 11% przychodów.

Na rynku instrumentów detalicznych saldo finansowania wyniosło 1.879 mln zł (19% przychodów), zaś na rynku obligacji hurtowych 19.087 mln zł (81% przychodów).

W przypadku bonów skarbowych w roku 2001 nastąpił wzrost znaczenia tych instrumentów w finansowaniu – roczne saldo w kapitale wyniosło 10.793 mln zł (w roku 2000 ujemne 4.328 mln zł). Główną przyczyną takiej sytuacji były niższe niż zakładano wpływy z prywatyzacji. Bony finansowały zarówno deficyt, jak i były narzędziem regulującym płynność budżetu w trakcie roku. Wartość kapitału bonów sprzedanych w roku 2001, a wykupywanych już w roku 2002 wyniosła 30.838 mln zł, zaś wykup bonów z roku poprzedniego 20.045 mln zł (stąd przyrost 10.793 mln zł). Oznacza to, że dla celów zarządzania płynnością w roku 2001 sprzedano i wykupiono bony warte 12.644 mln zł.

Obok segmentu papierów rynkowych i oszczędnościowych, istnieje również segment obligacji nierynkowych, które obecnie są już tylko obsługiwane i wykupywane (płatności odsetkowe i spłaty rat kapitałowych). W listopadzie 2001 dokonano ponadto przedterminowego wykupu obligacji restrukturyzacyjnej serii A na kwotę 198 mln zł.

Bardziej statystyczne przedstawienie rynku pierwotnego skarbowych papierów wartościowych znajduje się w aneksie do niniejszego opracowania.

Tabela 16. Skarbowe papiery wartościowe wyemitowane na rynku krajowym w finansowaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (mln zł)

Pozycja	Przychody	Rozchody	Saldo
Skarbowe papiery wartościowe	91.723	54.111	37.612
1. Bony skarbowe	43.482	32.690	10.793
2. Obligacje rynkowe	43.730	18.157	25.574

Pozycja	Przychody	Rozchody	Saldo
- dwuletnie zerokuponowe (OK)	11.786	5.404	6.382
- pięcioletnie stałoprocentowe (PS, OS)	15.975	7.524	8.451
- dziesięcioletnie stałoprocentowe (DS)	2.864	0	2.864
- dziesięcioletnie zmiennoprocentowe (DZ)	1.390	0	1.390
- trzyletnie zmiennoprocentowe detaliczne (TZ)	2.662	5.229	-2.567
- pięcioletnie stałoprocentowe detaliczne (SP)	352	0	352
- nominowana w USD na wykup długu brazylijskiego	8.702	0	8.702
3. Obligacje oszczędnościowe	4.510	416	4.094
- dwuletnie oszczędnościowe stałoprocentowe (DOS)	4.083	401	3.681
- czteroletnie oszczędnościowe indeksowane (COI)	427	15	413
4. Obligacje nierynkowe	0	2.848	-2.848
- nominowane w USD (emisja 1991)	0	1.817	-1.817
- restrukturyzacyjne	0	957	-957
- na zwiększenie funduszy własnych BGŻ	0	74	-74

3.2.1.2. Inne pozycje finansowania krajowego

Przychody

Inne pozycje w finansowaniu krajowym, które wystąpiły w 2001 roku to zwroty pożyczek zaciągniętych w budżecie przez Kasy Chorych (75 mln zł), Orbis S.A. (6 mln zł) oraz spłata zobowiązań Agencji Własności Rolnej Skarbu Państwa (272 mln zł).

Rozchody

W roku 2001 kontynuowana była wypłata świadczeń z tytułu okresowego nie podwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent (rekompensaty). Powyższa operacja rozpoczęta w marcu 2000 kosztowała budżet państwa w roku 2001 2.469 mln zł. Średnia kwota wypłacana w ciągu 7 miesięcy wyniosła 353 mln zł.

3.2.2. Finansowanie zagraniczne

Saldo finansowania zagranicznego było podobnie, jak w roku 2000 ujemne i wyniosło 11.312 mln zł (w 2000 5.020 mln zł). Było to rezultatem zrealizowanych przychodów w kwocie 7.365 mln zł oraz rozchodów w wysokości 18.678 mln zł.

Powyższe kwoty przychodów i rozchodów nie obrazują jednak dokładnie przepływów związanych z finansowaniem zagranicznym. Są one zawyżone przez operacje na rachunku walutowym, co wynika z potrzeb księgowości budżetowej. Opisane operacje wiążą się z księgowaniem wpływu na rachunek walutowy (ze źródeł innych niż prywatyzacja) jako rozchodu i następnie z księgowaniem wykorzystania tych środków po stronie przychodów. Dodatkowo pojawiają się w takich momentach różnice kursowe. Gdyby nie uwzględnić tych operacji to saldo zagraniczne wyniosłoby 10.363 mln zł, przy przychodach 6.051 mln zł i rozchodach 16.414 mln zł (na rachunku pozostaje kwota 902 mln zł z grudniowej emisji obligacji, 47 mln zł to różnice kursowe). Tabela 17 przedstawia najważniejsze pozycje finansowania zagranicznego w roku 2001.

Tabela 17. Przychody i rozchody zagraniczne w roku 2001 (mln zł)

Pozycja	Przychody	Rozchody	Saldo
Finansowanie zagraniczne	7.365	18.678	-11.312
1. Obligacje skarbowe na rynku zagranicznym	3.721	574	3.147
- obligacje skarbowe	3.721	472	3.249
- obligacje Brady'ego		102	-102
2. Przedterminowa spłata zobowiązań zagranicznych		10.926	-10.926
- wykup obligacji Brady'ego		933	- 933
- wykup długu wobec Brazylii		9.993	-9.993
3. Kredyty zagraniczne otrzymane	1.401	4.228	-2.827
- Klub Paryski		3.374	-3.374
- Bank Światowy	584	602	-17
- Europejski Bank Inwestycyjny	351	34	316
- Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju		15	-15
- inne	466	203	262
4. Sprzedaż collateral	809		809
5. Obroty na rachunku walutowym	1.314	2.264	-950
6. Pozostałe	121	686	-565

Największy wpływ na kształt finansowania zagranicznego miał dokonany w listopadzie przedterminowy wykup długu wobec Brazylii. Przeprowadzona operacja miała charakter jednorazowy i wynikała z sytuacji kraju-wierzyciela. Na jej przeprowadzenie Rząd polski uzyskał zgodę wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim.

Przedterminowego wykupu dokonano również w zakresie obligacji Brady'ego, wyemitowanych w roku 1994 w związku z restrukturyzacją zadłużenia wobec Klubu

Londyńskiego. Kwietniowy wykup tych papierów za kwotę 232 mln USD (933 mln zł) oznaczał zmniejszenie nominalnego długu zagranicznego o 290 mln USD i był już czwartą tego typu operacją. Do tej pory miały one miejsce w latach 1997, 1998 i 2000 i dotyczyły głównie obligacji, których wykup został zabezpieczony amerykańskimi obligacjami zero-kuponowymi (collateral).

Przedterminowy wykup takich obligacji oznaczał zwolnienie z depozytu określonej wartości papierów amerykańskich i postawienie ich do dyspozycji Ministrowi Finansów. W styczniu 2001 nastąpiła sprzedaż znacznej części zwolnionych w ten sposób obligacji (1.554 mln USD według wartości nominalnej), a następnie ich zamiana na złote. W efekcie takich działań uzyskano wpływy w wysokości 439 mln USD (1.800 mln zł), z czego 242 mln USD (991 mln zł) narosłego kapitału trafiło na rachunek dochodów, a 197 mln USD (809 mln zł) pierwotnego kapitału zasililo przychody. Powyższy podział uzyskanej kwoty wynikał z zasad rachunkowości budżetowej i oznaczał w praktyce dodatkowe dochody i sfinansowanie części potrzeb pożyczkowych (przychody).

Efekty przeprowadzonych operacji dla zadłużenia budżetu zostały opisane w części poświęconej realizacji celów Strategii zarządzania długiem. Innym aspektem takich działań jest ich pozytywny odbiór na międzynarodowych rynkach finansowych. Ma to następnie wpływ na ocenę wiarygodności kredytowej (rating) i wycenę nowo emitowanych papierów.

W roku 2001 dokonano takiej emisji. Odbyło się to w dwóch transzach – w lutym i grudniu. Wyemitowane obligacje to papiery 10-letnie o terminie wykupu w lutym 2011 r. Kwoty kapitału uzyskane ze sprzedaży (przychody) wyniosły odpowiednio 742 mln EUR (2.817 mln zł) i 250 mln EUR (904 mln zł). Wpływy z pierwszej transzy zostały w części (492 mln EUR - 1.868 mln zł) zamienione na złote w banku centralnym, a reszta (250 mln EUR – 949 mln zł) ulokowana na rachunku walutowym. Wykorzystano ją następnie do kwietniowego wykupu obligacji Brady'ego. Zamieniona na złote część wpływów, podobnie, jak w przypadku sprzedaży collateral finansowała potrzeby pożyczkowe budżetu państwa, zmniejszając zapotrzebowanie na środki z rynku krajowego. Negatywnym aspektem takich działań jest wpływ na politykę monetarną, gdyż oznaczają one zwiększenie podaży pieniądza i generują impuls inflacyjny.

Oprócz omówionych już operacji przedterminowego wykupu długu w roku 2001 dokonywane były planowe spłaty zapadającego długu (kredyty zagraniczne otrzymane) w stosunku do innych wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim, jak i pozostałych kredytodawców (Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, inne). Ponadto miał miejsce wykup rat kapitałowych od obligacji Brady'ego oraz wykup wyemitowanych w 1996 roku 5-letnich obligacji nominowanych pierwotnie w markach niemieckich.

3.2.3. Zarządzanie płynnością budżetu - środki złotowe i walutowe

Zarządzanie płynnością budżetu polega na zapewnieniu środków na bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych, przy uwzględnieniu następujących uwarunkowań:

- nierównomierność rozkładów dochodów i wydatków, zarówno w ujęciu rocznym (niższe dochody w pierwszej połowie roku), jak i miesięcznym (wyższe wydatki w I i II dekadzie przy niższych dochodach, i odwrotnie w III dekadzie),
- ograniczenia w zakresie skarbowych papierów wartościowych (nierównomierność popytu w ciągu roku),
- mała przewidywalność wpływów z prywatyzacji,
- realizacja celów strategii zarządzania długiem publicznym.

Przedstawione uwarunkowania zmuszają budżet państwa do gromadzenia okresowych nadwyżek finansowych w postaci lokat (złotowych, walutowych). Innym instrumentem zarządzania płynnością jest emisja krótkoterminowych bonów skarbowych.

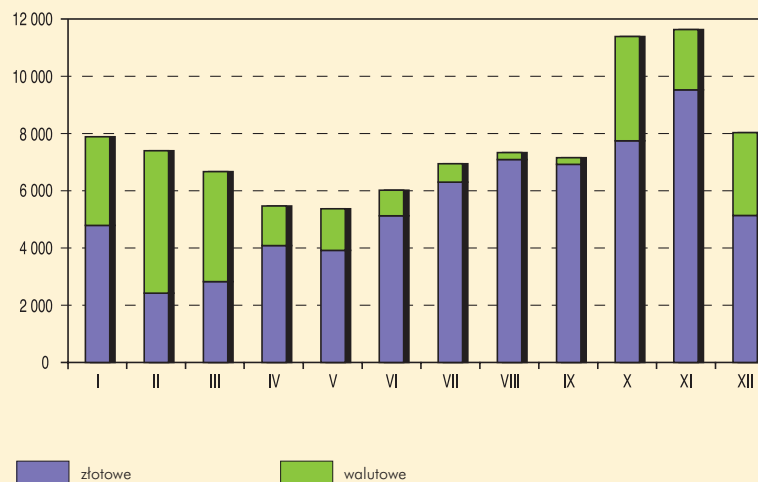
Utrzymywanie rezerwy środków pieniężnych w postaci lokat lub rezerwy gotówkowej wiąże się z ponoszeniem kosztów wynikających z konieczności obsługi papierów, z emisji których uzyskano te środki. Jednocześnie budżet państwa otrzymuje dochody z tytułu oprocentowania zakładanych w banku centralnym lokat.

Pomimo niekorzystnych zjawisk i wysokiego deficytu sytuacja budżetu państwa w zakresie płynności była na ogół zadawalająca. Duży wpływ na to miały dość wysokie środki przechodzące z roku 2000 – złotowe 5.595 mln zł oraz walutowe 3.562 mln zł (859 mln USD). Stan lokat złotych na koniec każdego miesiąca, z wyjątkiem pierwszego kwartału utrzymywał się zazwyczaj na bezpiecznym poziomie, umożliwiając finansowanie wyższych w pierwszych dekadach miesiący potrzeb pożyczkowych. Pewne trudności i konieczność emisji krótkoterminowych bonów (2-tyg.) wystąpiły tylko w czerwcu. W drugiej połowie roku stan lokat złotych ulegał systematycznemu zwiększaniu. Było to spowodowane niepewnością, co do rozwoju dalszej sytuacji budżetowej oraz koniecznością zgromadzenia odpowiednio wysokich środków na rok 2002. Ostatecznie ukształtowały się one na poziomie 5,2 mld zł i stanowiły istotny element finansowania potrzeb pożyczkowych w I kwartale 2002 roku.

Obok lokat złotych zakładane były również lokaty walutowe. Ich źródłem były głównie środki walutowe z roku 2000, wpływy walutowe z prywatyzacji (689 mln USD i 611 mln EUR) oraz wpływy z emisji euroobligacji (750 i 250 mln EUR). Stan środków walutowych w ciągu roku nie był jednak odpowiednio wysoki. We wrześniu wysokie płatności musiały być dokonane z walut zakupionych w banku centralnym. Dopiero wpływ z prywatyzacji Telekomunikacji Polskiej S.A. w październiku uzupełnił ten brak. W efekcie stan środków walutowych na koniec roku wyniósł 715 mln USD (2.849 mln zł). Stan lokat i środków złotych oraz lokat walutowych na koniec miesiący przedstawia wykres 10.

W listopadzie ważnym instrumentem zarządzania płynnością budżetu stały się przetargi zamiany obligacji. Są one pomocne w ograniczaniu ryzyka refinansowania poprzez zamianę obligacji o bliskiej zapadalności (zazwyczaj do roku) na papiery o dłuższym okresie życia. Przeprowadzone przetargi dotyczyły obligacji zapadających w okresie luty-kwiecień 2002 r.

Wykres 10. Stany środków złotych i walutowych na koniec miesiący w roku 2001 (mln zł)



PODSUMOWANIE

Zmiany, jakie miały miejsce w gospodarce polskiej w roku 2001, nie ułatwiły zadań stawianych przed zarządzającym długiem publicznym. Osłabienie tempa wzrostu gospodarczego z planowanego 4,5% do 1,1%, mniejsze niż zakładano wpływy z prywatyzacji (6,5 mld zł zamiast 18 mld zł), jak również zwiększenie deficytu budżetowego z pierwotnej kwoty 20,5 mld zł do 33,0 mld zł w drugiej grudniowej nowelizacji ustawy budżetowej, spowodowały istotne zmiany w poziomie długu i jego relacji do PKB w stosunku do wielkości zakładanych w roku 2000. Zamiast przewidywanego spadku w roku 2001 nastąpił wzrost relacji długu Skarbu Państwa do PKB z 38,9% do 39,3%, a w przypadku państwowego długu publicznego z 40,9% do 41,9%. W związku z powyższymi, pojawiła się konieczność zmiany polityki emisyjnej oraz przegrupowanie zdefiniowanych w Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych celów, w tym przesunięcie akcentów w podstawowym celu zarządzania długiem publicznym, tj. minimalizowaniu kosztów obsługi długu. Zmodyfikowane zostało podejście do kształtowania kosztów obsługi długu, zarówno w roku 2001, jak i w latach przyszłych.

Okazuje się, iż nadchodzące lata 2002 - 2003 również nie będą zbyt przychylne dla zarządzającego długiem publicznym, z uwagi na notowany od kilkunastu miesięcy spadek dynamiki PKB, utrzymywanie się znacznego deficytu budżetowego zamiast stopniowego jego ograniczania oraz rosnących kosztów obsługi długu publicznego. A wszystko to przypada na okres poprzedzający kumulację spłat zadłużenia zagranicznego w latach 2004 - 2008.

Pomimo tych niekorzystnych uwarunkowań i tendencji udało się w roku 2001 osiągnąć pozytywne efekty w realizacji większości celów Strategii poprzez:

- sukcesywne poszerzanie oferowanej gamy instrumentów - emisja obligacji 5-letniej dla inwestorów detalicznych. Ponadto, owocem prac przeprowadzonych w roku 2001 jest emisja 20-letniej obligacji o oprocentowaniu stałym, która została dokonana w kwietniu 2002 roku,

- bieżącą modyfikację konstrukcji istniejących instrumentów, czego przykładem są obligacje trzyletnie i papiery oszczędnościowe.

- operacje na składnikach długu - m. in.:

- przedterminowy wykup zobowiązań o niekorzystnej charakterystyce (obligacje nierynkowe), czego spektakularnym przykładem jest przedterminowa spłata długu Polski wobec Brazylii. Operacja możliwa była wyłącznie za zgodą wszystkich członków Klubu Paryskiego i współpracy Narodowego Banku Polskiego. Ponadto w kwietniu 2001 roku Ministerstwo Finansów zrealizowało operację przedterminowego wykupu części obligacji Brady'ego,

- zamiana obligacji tuż przed terminem ich zapadalności na inne o dłuższym okresie zapadalności (operacje zamiany), dzięki którym zostały rozładowane kominy wykupu w I kwartale 2002, tj. w okresie szczególnie trudnym dla budżetu państwa,

- porządkowanie różnego rodzaju długów (innych niż SPW) zaciągniętych bądź przejętych przez Skarb Państwa - konwersja zobowiązań ochrony zdrowia oraz wobec związków zawodowych.

Ponadto obok rozwijania oferty dostępnych instrumentów i operacji, przeprowadzone zostały działania na rzecz poprawy płynności i głębokości rynku wtórnego:

- opracowano niezbędne założenia oraz ramy organizacyjno-prawne do uruchomienia systemu dealerów skarbowych papie-

rów wartościowych, wykorzystując w dużej mierze bogate doświadczenie Narodowego Banku Polskiego. Wskutek tych działań, w kwietniu 2002 roku rozpoczęto konkurs na dealerów skarbowych papierów wartościowych wraz z jednoczesnym uruchomieniem elektronicznej platformy obrotu papierami skarbowymi na rynku wtórnym;

- już dziewięć serii obligacji skarbowych, znajdujących się w obrocie na rynku wtórnym, ma wartość nominalną przekraczającą 5 mld zł. Jest to jeden z warunków decydujących o płynności obligacji. Konsekwentnie, szczególnie od października 2000 r., Ministerstwo Finansów zwiększa ilość obligacji emitowanych w jednej serii (o tym samym terminie wykupu), starając się stworzyć rzeczywiste emisje „benchmarkowe”. Taka polityka emisyjna powinna przyczynić się do zwiększenia płynności rynku obligacji, a w następstwie, obniżając premię za brak płynności, zmniejszyć koszt pożyczkowy dla budżetu państwa związany z emisją SPW;

- ograniczono ilość nowo-wprowadzanych serii obligacji na rynek, w przypadku obligacji pięcioletnich PS dwie serie zamiast trzech w ciągu roku oraz jedna seria obligacji dziesięcioletnich DS w okresie dwóch lat;

- uzgodniono z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych (KDPW) politykę dalszego obniżania opłat rozliczeniowych, stanowiących jedną z istotnych barier w rozwoju płynnego i przejrzystego rynku wtórnego SPW;

- została wprowadzona wielosesyjność rozliczania transakcji w KDPW, umożliwiającą kilkakrotne rozliczanie transakcji, nawet w tym samym dniu ich zawarcia (w tzw. terminie T+0).

Pomimo powyższych sukcesów, szereg strategicznych celów zarządzania długiem sformułowanych w Strategii wymaga dalszych intensywnych działań. Są to:

- kontynuowanie prac związanych z rozwiązaniem problemu obsługi zobowiązań zagranicznych w okresie spiętrzenia spłat w latach 2004 - 2008,

- kontynuowanie polityki emisyjnej MF nakierowanej na budowę płynnego, przejrzystego i nowoczesnego rynku SPW, w tym rozwój emisji „benchmarkowych”, systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych oraz elektronicznego systemu obrotu SPW (platformy elektronicznej),

- rozwój systemu zarządzania płynnością budżetu państwa,

- kontynuowanie zamiany długu nierynkowego na instrumenty rynkowe,

- dalszy rozwój systemu sprzedaży instrumentów detalicznych,

- postęp w dziedzinie metodologii zarządzania długiem - m.in. poprzez wdrożenie systemu informatycznego dla zarządzania długiem.

PODSUMOWANIE

Spis tabel

Tabela 1. Polskie obligacje Brady'ego*	9
Tabela 2. Historia emisji obligacji zagranicznych RP na rynku międzynarodowym*	9
Tabela 3. Historia emisji SPW rynkowych w Polsce	10
Tabela 4. Państwowy dług publiczny przed konsolidacją w latach 2000-2001 (według wartości nominalnej)	10
Tabela 5. Państwowy dług publiczny po konsolidacji w latach 2000-2001 (według wartości nominalnej)	11
Tabela 6. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w mln USD, według kursów walutowych na koniec roku)	13
Tabela 7. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł wg kursu PLN/USD na koniec roku)	14
Tabela 8. Zadłużenie SP wg kryterium miejsca emisji (wg wartości nominalnej)	15
Tabela 9. Zadłużenie SP wg kryterium rezydenta (wg wartości nominalnej)	15
Tabela 10. Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 1990-2001 według wartości nominalnej (w mld zł) oraz w relacji do PKB*	16
Tabela 11. Zadłużenie SP powiększone o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji SP według wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB	16
Tabela 12. Pozostałe zadłużenie sektora rządowego przed konsolidacją w latach 2000-2001	17
Tabela 13. Zadłużenie sektora samorządowego przed konsolidacją w latach 2000-2001	18
Tabela 14. Państwowy dług publiczny w latach 1999-2001 według wartości nominalnej w mln zł oraz w relacji do PKB	18
Tabela 15. Ryzyko w procesie zarządzania długiem	21

Tabela 16. Skarbowe papiery wartościowe wyemitowane na rynku krajowym w finansowaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (mln zł)	27
---	----

Tabela 17. Przychody i rozchody zagraniczne w roku 2001 (mln zł)	28
---	----

Spis wykresów

Wykres 1. Struktura zadłużenia krajowego SP wg kryterium miejsca emisji na koniec 2001 r.	12
Wykres 2. Struktura podmiotowa zadłużenia krajowego SP na koniec 2001 r.	12
Wykres 3. Terminy zapadalności wyemitowanych SPW na rynek krajowy	13
Wykres 4. Terminy zapadalności SPW wyemitowanych na międzynarodowym rynku kapitałowym	14
Wykres 5. Koszty obsługi zadłużenia w podziale na część krajową i zagraniczną (w mln zł)	19
Wykres 6. Plan i wykonanie ustawy budżetowej na rok 2001 w zakresie wydatków na obsługę zadłużenia	20
Wykres 7. Spłaty długu zagranicznego i obligacji dla NBP w latach 2002-2010	24
Wykres 8. Wynik oraz potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w roku 2001 (mln zł)	26
Wykres 9. Przychody i rozchody w finansowaniu krajowym w roku 2001 (mln zł)	26
Wykres 10. Stany środków złotych i walutowych na koniec miesiący w roku 2001 (mln zł)	29

Materiał opracowano w Departamencie Długu Publicznego Ministerstwa Finansów.
Dalsze informacje można uzyskać na stronach Ministerstwa Finansów: www.mofnet.gov.pl
oraz w serwisie REUTERS na stronie PLMINFIN lub w Departamencie Długu Publicznego
tel. (48 22) 694-50-00, 694-50-31, fax: (48 22) 649-50-08
e-mail: sekretariat.dp@mofnet.gov.pl

Elementy graficzne należą do zbiorów Fundacji Cepelia Polska Sztuka i Rękodzieło i wykorzystano je za jej zgodą.