

Raport Roczny. Dług Publiczny.

2002

<b>WSTĘP</b> .....	3
<b>ROZDZIAŁ I DŁUG PUBLICZNY</b>	
1.1. CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE DŁUG PUBLICZNY W ROKU 2002 .....	4
1.2. PODSTAWY PRAWNE PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO .....	4
1.3. DEFINICJA PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO .....	5
1.4. ZAKRES PRZEDMIOTOWY PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO .....	5
1.5. ZAKRES PODMIOTOWY PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO .....	6
1.6. KONTROLA PRZESTRZEGANIA REGULACJI OGRANICZAJĄCYCH DŁUG SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH .....	6
1.7. OGÓLNE ZASADY ZACIĄGANIA PRZEZ SKARB PAŃSTWA POŻYCZEK ORAZ EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH .....	8
1.8. ANALIZA ZADŁUŻENIA SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH .....	9
1.8.1. Zadłużenie Skarbu Państwa (SP) .....	10
1.8.2. Relacja długu Skarbu Państwa do produktu krajowego brutto .....	17
1.8.3. Istotne zjawiska w zakresie zadłużenia Skarbu Państwa w roku 2002 .....	17
1.8.4. Pozostałe zadłużenie sektora rządowego .....	18
1.8.5. Zadłużenie sektora samorządowego .....	18
1.8.6. Relacja państwowego długu publicznego (PDP) do produktu krajowego brutto .....	19
1.8.7. Państwowy dług publiczny wg kryteriów UE .....	20
1.9. OBSŁUGA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W ROKU 2002 .....	20
<b>ROZDZIAŁ II STRATEGIA ZARZĄDZANIA DŁUGIEM</b>	
2.1. CELE STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM W ROKU 2002 .....	22
2.2. ZADANIA I INSTRUMENTY REALIZACJI CELÓW STRATEGII .....	23
2.3. STRATEGIA W ROKU 2002 - REALIZACJA CELÓW I OCENA .....	24
<b>ROZDZIAŁ III FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA</b>	
3.1. FINANSOWANIE KRAJOWE W ROKU 2002 .....	27
3.1.1. Finansowanie przy wykorzystaniu skarbowych papierów wartościowych .....	28
3.1.2. Pozostałe składniki finansowania krajowego .....	29
3.2. FINANSOWANIE ZAGRANICZNE W ROKU 2002 .....	30
3.3. ZARZĄDZANIE PŁYNNOŚCIĄ BUDŻETU - ŚRODKI ZŁOTOWE I WALUTOWE .....	31
<b>PODSUMOWANIE</b> .....	32
<b>SPIS TABEL</b> .....	33
<b>SPIS WYKRESÓW</b> .....	33

# Wstęp

Niniejszy *Raport Roczny 2002 - Dług Publiczny*, jest już drugim wydaniem publikacji sporządzonej 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. *Raport*, podobnie jak ubiegłoroczna publikacja, 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. Zawiera szczegółową analizę zadłużenia podmiotów sektora finansów publicznych, a w szczególności Skarbu Państwa w minionym roku. Zwraca również uwagę, na zmiany, jakie miały miejsce w poziomie i strukturze zadłużenia oraz w kosztach obsługi długu Skarbu Państwa w roku 2002.

W Rozdziale II położono główny nacisk na zaprezentowanie założeń *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych* obowiązującej w roku 2002, przede wszystkim z punktu widzenia postawionych celów w zakresie zarządzania długiem, jak również stopnia ich realizacji.

Rozdział III wskazuje źródła finansowania pożyczkowych potrzeb budżetu państwa. Przedstawiono w nim również w sposób szczegółowy, jak przebiegała realizacja finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w roku 2002.

Dostępny wyłącznie w wersji elektronicznej Aneks do *Raportu* zawiera 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 2002 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.

Mamy nadzieję, że prezentowany *Raport* okaże się użytecznym i interesującym kompendium wiedzy na temat długu publicznego i spełni on oczekiwania Czytelników pod tym względem. Za wszelkie uwagi dotyczące formy oraz zakresu przedstawionego materiału z góry dziękujemy i zapewniamy, że zostaną one wykorzystane przy przygotowaniu następnej edycji *Raportu*.

# ROZDZIAŁ I. Dług publiczny

## 1.1. Czynniki kształtujące dług publiczny w roku 2002

Miniony rok był jednym z trudniejszych dla zarządzającego długiem publicznym z uwagi na niekorzystną sytuację gospodarczą oraz istotną zmianę w trakcie roku niektórych parametrów makroekonomicznych.

W wyniku spowolnienia gospodarki światowej, jak również niskiego tempa wzrostu popytu wewnętrznego, produkt krajowy brutto (PKB) w Polsce wyniósł - na koniec roku 2002 - 772,2 mld zł,<sup>1</sup> co w porównaniu z rokiem 2001 oznacza wzrost o 1,4%.

Z uwagi na wysoki deficyt budżetowy (39,40 mld zł) oraz niższe od założonych wpływy z prywatyzacji (1,97 mld zł wobec planowanych 6,60 mld zł), finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w minionym roku wymagało znacznego zwiększenia emisji skarbowych papierów wartościowych (SPW). Wzrost zadłużenia z tytułu emisji skarbowych papierów wartościowych skutkować będzie wyższym poziomem kosztów obsługi długu w przyszłości, jak również wpłynie niekorzystnie na wynik budżetu państwa w kolejnych latach, wobec zwiększenia sztywnych wydatków budżetowych.

Nie bez znaczenia dla poziomu długu publicznego oraz kosztów jego obsługi były znaczne w ciągu roku wahania kursu złotego wobec euro oraz dolara amerykańskiego.<sup>2</sup> Pomimo niekorzystnej sytuacji makroekonomicznej, warunki rynkowe dla emisji SPW okazały się sprzyjające. Do najważniejszych z nich należy zaliczyć przede wszystkim:

- znaczny spadek inflacji - której wskaźnik liczony grudzień do grudnia w porównaniu z końcem roku 2001 spadł o 2,8 p. proc. do poziomu 0,5%,
- osiem kolejnych obniżek podstawowych stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego, dokonanych przez Radę Polityki Pieniężnej - stopa referencyjna na koniec grudnia 2002 r. wynosiła 6,75%, stopa redyskonta weksli - 7,5%, stopa kredytu lombardowego - 8,75%, natomiast stopa depozytowa -4,75%,
- spadek deficytu obrotów bieżących do poziomu 6,7 mld USD,
- popyt inwestorów na SPW przewyższający podaż (ok. 2 - 3 krotnie).

Powyższe czynniki miały wpływ na obniżenie poziomu rentowności bonów i obligacji skarbowych oferowanych przez emitenta na rynku pierwotnym.<sup>3</sup> Niższe rentowności SPW wiązały się ze wzrostem cen sprzedawanych papierów wartościowych, co w konsekwencji umożliwiło sfinansowanie zwiększonych pożyczkowych potrzeb budżetu państwa bez nadmiernego przyrostu długu według wartości nominalnej. Jednocześnie sprzyjało to zamianie istniejącego długu (poprzez operacje zamiany) na instrumenty o korzystniejszych dla Skarbu Państwa parametrach.

Malejące rentowności SPW wpłynęły również na zmniejszenie spreadów<sup>4</sup> pomiędzy długoterminowymi stopami procentowymi w Polsce a w krajach Unii Europejskiej. Dzięki temu od końca września Polska spełnia kryterium konwergencji stóp procentowych, zawarte w traktacie z Maastricht. Według stanu na koniec grudnia 2002 r. spread pomiędzy rentownością polskich 10-letnich obligacji a średnią rentownością analogicznych instrumentów Niemiec, Belgii oraz Finlandii wyniósł 128 pb.<sup>5</sup>

Utrzymująca się niska dynamika wzrostu PKB<sup>6</sup> w połączeniu z rosnącym zadłużeniem SP sprawiły, iż uległa dalszemu zmniejszeniu różnica między relacją państwowego długu publicznego (powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji) do PKB oraz pierwszym progmem ostrożnościowym (50%), zapisanym w ustawie o finansach publicznych.<sup>7</sup>

## 1.2. Podstawy prawne państwowego długu publicznego

Ogólne zasady dotyczące państwowego długu publicznego reguluje ustawa zasadnicza, tj. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej, w rozdziale X - Finanse publiczne.

Konstytucja wprowadziła zasadę, iż nie wolno zaciągać pożyczek lub udziałów 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 budżetowym, zmian ustawy budżetowej, ustawy regulującej zaciąganie długu publicznego oraz ustawy o udzielaniu poręczeń i gwarancji finansowych przez państwo. Ponadto, Konstytucja wprowadziła zakaz finansowania deficytu budżetu państwa poprzez zaciąganie zobowiązań w banku centralnym państwa.

<sup>1</sup> Wzrost PKB był możliwy przede wszystkim ze względu na rosnący popyt zagraniczny (wzrost eksportu o 13% w skali roku).

<sup>2</sup> Ponad 30% państwowego długu publicznego jest denominowane w walutach obcych.

<sup>3</sup> Rentowności bonów 52-tyg., 2-letnich obligacji zerokuponowych (OK) oraz obligacji pięcioletnich o stałym oprocentowaniu (PS) na ostatnich przetargach w roku 2002 wynosiły odpowiednio: 5,693% (spadek z 10,838% w porównaniu z ostatnim przetargiem w 2001 r.), 5,841% (spadek z 10,021%) oraz 5,764% (spadek z 9,677%).

<sup>4</sup> Spread (z ang.) oznacza różnicę w poziomie stóp procentowych zazwyczaj wyrażony w punktach bazowych, gdzie 1 pb. = 1/100 punktu procentowego.

<sup>5</sup> Zgodnie z traktatem z Maastricht długoterminowe stopy procentowe w krajach UE nie mogą w okresie roku przekroczyć o więcej niż 200 pb średniej stopy procentowej w trzech krajach Unii o najniższej inflacji.

<sup>6</sup> W roku 2001 PKB wzrósł o 1 % w porównaniu z rokiem 2000.

<sup>7</sup> Szerzej na ten temat w podrozdziałach 1.6. oraz 1.8. niniejszej publikacji.

Zasadniczym aktem prawnym zawierającym kompleksowe regulacje w zakresie państwowego długu publicznego jest ustawa z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2003 r. Nr 15, poz. 148 z póź. 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.

### **1.3. 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).

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,
- kwota świadczenia głównego z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych, w których zobowiązania finansowe są indeksowane lub kapitalizowane z uwzględnieniem przyrostu kapitału, wynikającego ze sposobu indeksacji lub kapitalizacji danego papieru wartościowego, naliczona na koniec okresu sprawozdawczego.

Wartość kredytów i pożyczek oblicza się według wartości nominalnej, rozumianej jako kwota świadczenia głównego z tytułu 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 one 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 średnich kursów poszczególnych walut obcych, ogłaszanych przez Narodowy Bank Polski, obowiązujących w ostatnim dniu roboczym danego okresu sprawozdawczego.

### **1.4. 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 wymieniaalne) oraz pozostałe depozyty, zobowiązania wymagalne, w szczególności wynikające z ustaw i orzeczeń sądu oraz udzielonych poręczeń i gwarancji,
- 5) zobowiązania wymagalne, w szczególności wynikające z ustaw i orzeczeń sądu oraz udzielonych poręczeń i gwarancji.

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 są określone w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 9 kwietnia 1999 r. w sprawie szczegółowych zasad klasyfikowania tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego (Dz. U. Nr 38, poz. 364).

## 1.5. Zakres podmiotowy państwowego długu publicznego

Definicja zakresu sektora finansów publicznych jest podstawą dla określenia poziomu deficytu sektora finansów publicznych i państwowego długu publicznego. Ustawa o finansach publicznych wyznacza katalog 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,<sup>8</sup>
- 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:

- *sektor 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 i 11, dla których organem założycielskim lub nadzorującym jest organ administracji rządowej albo inne jednostki zaliczane do sektora rządowego,
- *sektor samorządowy*, do którego zalicza się jednostki samorządu terytorialnego oraz ich organy i związki, jak również jednostki wymienione w pkt 2, 3, 6, 7 i 11, dla których organem założycielskim lub nadzorującym jest jednostka samorządu terytorialnego.

## 1.6. Kontrola przestrzegania regulacji ograniczających dług sektora finansów publicznych

Kontrolę 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, sprawuje - na mocy ustawy o finansach publicznych - Minister Finansów.

Podstawowe zasady zarządzania długiem publicznym, procedury ostrożnościowe i sanacyjne, wprowadzane w sytuacji nadmiernego zadłużenia są zawarte w ustawie o finansach publicznych. Zapewniają one wypełnienie wymogów art. 216 Konstytucji oraz tzw. kryteriów konwergencji Unii Europejskiej, sformułowanych w traktacie z Maastricht (Traktacie o Unii Europejskiej), dotyczących m.in. relacji długu publicznego do produktu krajowego brutto. Zgodnie z traktatem z Maastricht oraz załączonym do niego Protokołem w sprawie procedury stosowanej w przypadku nadmiernego deficytu, kraje członkowskie mają obowiązek utrzymania długu publicznego na poziomie poniżej 60% produktu krajowego brutto (PKB). Konstytucja RP oraz przepisy ustawy o finansach publicznych nakładają znacznie mocniejsze ograniczenia - poddające kontroli zaciąganie zobowiązań w sytuacji, gdy relacja długu publicznego wraz przewidywanymi wypłatami z tytułu udzielonych gwarancji i poręczeń przez podmioty sektora finansów publicznych do PKB przekracza progi 50% i 55% (wyższy próg wiąże się z większym poziomem restrykcyjności) oraz eliminujące zaciąganie zobowiązań, w przypadku przekroczenia progu 60%. Minister Finansów został wyposażony w odpowiednie prerogatywy, umożliwiające bezpośrednie oddziaływanie na poziom długu Skarbu Państwa. W odniesieniu do jednostek sektora finansów publicznych, których zadłużenie jest wliczane do państwowego długu publicznego, a nie stanowi zadłużenia Skarbu Państwa (przede wszystkim zadłużenie jednostek sektora samorządowego) mogą mieć miejsce jedynie pośrednie formy oddziaływania.

<sup>8</sup> 1 kwietnia 2003 r. Kasy Chorych zostały zlikwidowane, a ich zobowiązania zostały przejęte przez Narodowy Fundusz Zdrowia.

Procedury ostrożnościowe i sanacyjne, dotyczące kształtowania się relacji państwowego długu publicznego, powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji do PKB przedstawiają się następująco:

**1) jeśli relacja w roku budżetowym X jest większa od 50%, ale nie większa od 55% PKB, to:**

- a) wprowadza się ograniczenie na relację deficytu budżetu państwa do jego dochodów; relacja ta w uchwalonym przez Radę Ministrów projekcie budżetu państwa na rok X+2 nie może być wyższa niż w roku budżetowym X+1,
- b) relacja deficytu do dochodów, zawarta w budżecie państwa uchwalonym na rok budżetowy X+2 stanowi ograniczenie dla analogicznej relacji każdej jednostki samorządu terytorialnego (JST), w uchwalonym przez nią budżecie.

**2) jeśli relacja w roku budżetowym X jest większa od 55%, a mniejsza od 60% PKB, to:**

- a) projekt budżetu państwa, przedstawiony Sejmowi przez Radę Ministrów, musi zapewniać spadek relacji długu Skarbu Państwa powiększonego o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa do PKB w roku budżetowym X+2 w stosunku do roku X,
- b) ograniczeniom podlegają również dopuszczalne deficyty budżetów poszczególnych 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) jeśli relacja w roku budżetowym X jest równa lub większa od 60% PKB, to:**

- a) w projekcie ustawy budżetowej na rok budżetowy X+1 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, Rada Ministrów przedstawia Sejmowi program sanacyjny, którego podstawowym celem jest opracowanie i wdrożenie przedsięwzięć mających na celu obniżenie relacji długu publicznego poniżej 60% PKB.

W ustawie o finansach publicznych są zawarte następujące ograniczenia w zakresie zaciągania zobowiązań finansowych przez jednostki samorządu terytorialnego oraz inne podmioty sektora finansów publicznych:

- 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, z których uzyskane środki mają służyć finansowaniu deficytowi bieżącemu, 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, a środki uzyskane z tego tytułu mogą być przeznaczone tylko i wyłącznie na finansowania wydatków nie znajdujących pokrycia w planowanych dochodach JST,
- koszty z tytułu obsługi zaciągniętych długoterminowych zobowiązań muszą być ponoszone co najmniej raz w roku,
- dyskonto od emitowanych przez JST papierów wartościowych nie może przekraczać 5% wartości nominalnej,
- w przypadku emisji papierów wartościowych, czy też zaciągnięcia 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 wartość nominalna, wyrażona w złotych, została ustalona w dniu zawierania transakcji,
- w przypadku ubiegania się do JST o udzielenie kredytu lub pożyczki, a także w przypadku zamiaru wyemitowania papierów wartościowych, jest ona obowiązana trzymać od regionalnej izby obrachunkowej 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 w postaci 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%, kwota 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.

## 1.7. Ogólne zasady zaciągania przez Skarb Państwa 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 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 papiery wartościowe oferowane do sprzedaży w kraju lub za granicą, oprocentowane w postaci dyskonta lub odsetek,
- 2) bony skarbowe (scharakteryzowane powyżej),
- 3) skarbowe papiery oszczędnościowe, przez które rozumie się papiery, oferowane 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 z późn. zm.),
- 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 opisują 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 na podstawie ceny sprzedaży i liczby 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.



## 1.8. Analiza zadłużenia sektora finansów publicznych<sup>9</sup>

Poziom państwowego długu publicznego jest jedną z podstawowych zmiennych makroekonomicznych, wpływających w istotny sposób na gospodarkę kraju. Wyrażony w relacji do PKB jest jednym z głównych wskaźników makroekonomicznych, służących do oceny kondycji gospodarki i stabilności finansów publicznych w kraju. Im wyższy jest poziom tej relacji, tym większe zagrożenie dalszego zwiększenia deficytu budżetowego, (w wyniku wzrostu poziomu kosztów obsługi długu) i - w następstwie - długu publicznego. W konsekwencji rosnący deficyt powoduje, iż koszty obsługi zadłużenia stanowią coraz bardziej znaczącą pozycję w sztywnych wydatkach budżetowych.

Analizując zadłużenie sektora finansów publicznych, należy 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 (konsolidację). Tabela 1 obrazuje zmiany zachodzące w państwowym długu publicznym przed konsolidacją w latach 2001-2002.

Tabela 1. Państwowy dług publiczny *przed konsolidacją*, w latach 2001-2002 (według wartości nominalnej)

Wyszczególnienie	XII 2001	VI 2002	XII 2002	Struktura XII 2002	Zmiana w okresie XII'02 - XII'01	
	mln zł	mln zł	mln zł	%	mln zł	%
<b>Państwowy dług publiczny</b>	<b>314.715,7</b>	<b>354.484,8</b>	<b>366.868,1</b>	<b>100,0</b>	<b>52.152,4</b>	<b>16,6</b>
<b>I. Dług sektora rządowego</b>	<b>299.847,8</b>	<b>339.038,8</b>	<b>347.016,2</b>	<b>94,6</b>	<b>47.168,4</b>	<b>15,7</b>
1. Dług Skarbu Państwa	283.937,5	320.880,1	327.923,8	89,4	43.986,3	15,5
1.1. Dług krajowy SP	185.028,4	211.920,5	219.366,7	59,8	34.338,3	18,6
1.2. Dług zagraniczny SP	98.909,1	108.959,5	108.557,2	29,6	9.648,1	9,8
2. Pozostały dług sektora rządowego	15.910,3	18.158,7	19.092,4	5,2	3.182,1	20,0
<b>II. Dług sektora samorządowego</b>	<b>14.867,9</b>	<b>15.446,0</b>	<b>19.851,8</b>	<b>5,4</b>	<b>4.984,0</b>	<b>33,5</b>
1. Dług jednostek samorządu terytorialnego	12.266,4	12.745,7	16.723,9	4,6	4.457,5	36,3
2. Pozostały dług sektora samorządowego	2.601,5	2.700,4	3.127,9	0,9	526,4	20,2

Na koniec 2002 r., w porównaniu z końcem 2001 r., zadłużenie sektora finansów publicznych (przed konsolidacją) wzrosło o 52.152,4 mln zł, tj. o 16,6%. Największy wpływ na jego zmianę miał wzrost zadłużenia sektora rządowego o 47.168,4 mln zł, który wynikał głównie ze zwiększenia długu Skarbu Państwa (o 43.986,3 mln zł). Zadłużenie krajowe SP zwiększyło się o 34.338,3 mln zł, natomiast dług zagraniczny wzrósł o 9.648,1 mln zł.

Znaczący był również wzrost zadłużenia sektora samorządowego. W ciągu 12 miesięcy nastąpił jego przyrost o 4.984,0 mln zł, tj. o 33,5%. W większości (ponad 89%), był to wzrost zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego (JST), natomiast pozostałą część wygenerowały podmioty nadzorowane lub zarządzane przez JST.<sup>10</sup>

W wyniku zmian wprowadzonych w 2001 roku w sprawozdawczości, z zakresu państwowego długu publicznego, możliwe jest dokonywanie pełnej konsolidacji zadłużenia sektora finansów publicznych. Przed 2001 r., na podstawie dostępnych danych, możliwa była jedynie częściowa konsolidacja zadłużenia w ramach sektora rządowego. Dane o państwowym długu publicznym według stanu na koniec grudnia 2002 r. pozwalają na dokonanie konsolidacji w ramach całego sektora finansów publicznych oraz na odniesienie ich do danych z końca 2001 r.

<sup>9</sup> Dane wstępne, wg stanu wiedzy na dzień 31 maja 2003 roku.

<sup>10</sup> 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.

Tabela 2. Państwowy dług publiczny *po konsolidacji*, w latach 2001-2002 (według wartości nominalnej)

Wyszczególnienie	XII 2001	VI 2002	XII 2002	Struktura XII 2002	Zmiana w okresie XII'02 - XII'01	
	mln zł	mln zł	mln zł		%	mln zł
<b>Państwowy dług publiczny</b>	<b>302.106,7</b>	<b>341.454,0</b>	<b>353.843,4</b>	<b>100,0</b>	<b>51.736,7</b>	<b>17,1</b>
<b>I. Dług sektora rządowego</b>	<b>291.320,5</b>	<b>329.996,2</b>	<b>338.572,7</b>	<b>95,7</b>	<b>47.252,2</b>	<b>16,2</b>
1. Dług Skarbu Państwa	282.617,1	319.023,1	326.770,8	92,3	44.153,7	15,6
1.1. Dług krajowy SP	183.708,0	210.063,6	218.213,7	61,7	34.505,6	18,8
1.2. Dług zagraniczny SP	98.909,1	108.959,5	108.557,2	30,7	9.648,1	9,8
2. Pozostały dług sektora rządowego	8.703,4	10.973,2	11.801,9	3,3	3.098,5	35,6
<b>II. Dług sektora samorządowego</b>	<b>10.786,2</b>	<b>11.457,8</b>	<b>15.270,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4.484,5</b>	<b>41,6</b>
1. Dług jednostek samorządu terytorialnego	9.008,8	9.642,5	13.213,6	3,7	4.204,8	46,7
2. Pozostały dług sektora samorządowego	1.777,4	1.815,2	2.057,1	0,6	279,7	15,7

### 1.8.1. Zadłużenie Skarbu Państwa (SP)

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

**Zadłużenie SP na koniec 2002 roku** wyniosło, według wartości nominalnej,<sup>11</sup> 327.923,8 mln zł (w przeliczeniu na USD po kursie z dnia 31.12.2002 r.: 1 USD = 3,8388 PLN - ok. 85,4 mld USD). Wzrosło ono w porównaniu z końcem 2001 roku, o 43.986,3 mln zł, tj. o 15,5%.

#### ZADŁUŻENIE SP WEDŁUG KRYTERIUM MIEJSCA EMISJI<sup>12</sup>

**Zadłużenie SP według kryterium miejsca emisji** uwzględnia miejsce zaciągania zobowiązań (tj. czy jest to krajowy czy zagraniczny rynek finansowy), niezależnie od tego kto jest wierzycielem.

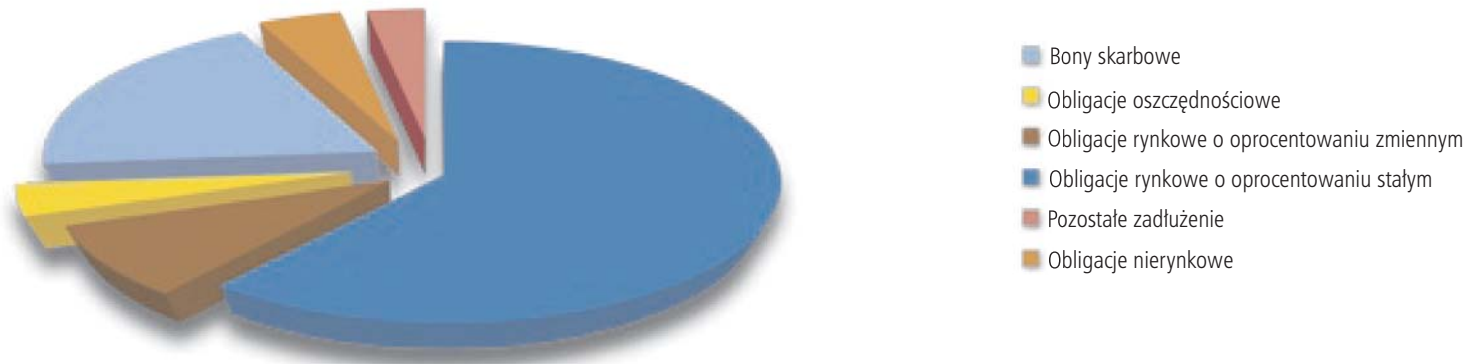
**Zadłużenie krajowe SP wg kryterium miejsca emisji na koniec 2002 roku** wyniosło 219.366,7 mln zł i wzrosło w stosunku do końca 2001 roku o 34.338,3 mln zł. W długu tym można wyróżnić:

- 1) zadłużenie z tytułu SPW (ogółem) - 212.371,4 mln zł (ok. 96,8% długu krajowego), w tym:
  - zadłużenie z tytułu rynkowych SPW - 195.887,5 mln zł (89,3% długu krajowego),
  - zadłużenie z tytułu obligacji oszczędnościowych - 7.718,2 mln zł (3,5% długu krajowego),
  - zadłużenie z tytułu nierynkowych SPW - 8.765,7 mln zł (4,0% długu krajowego),
- 2) pozostałe zadłużenie - 6.995,4 mln zł (3,2 % długu krajowego).

<sup>11</sup> Prezentacja zadłużenia według wartości nominalnej jest zgodna z wymogami art. 9 ustawy o finansach publicznych.

<sup>12</sup> Począwszy od grudnia 2000 roku dane o zadłużeniu Skarbu Państwa prezentowane są według kryterium miejsca emisji i według kryterium rezydenta.

Wykres 1. Struktura zadłużenia krajowego SP wg kryterium miejsca emisji na koniec 2002 r.



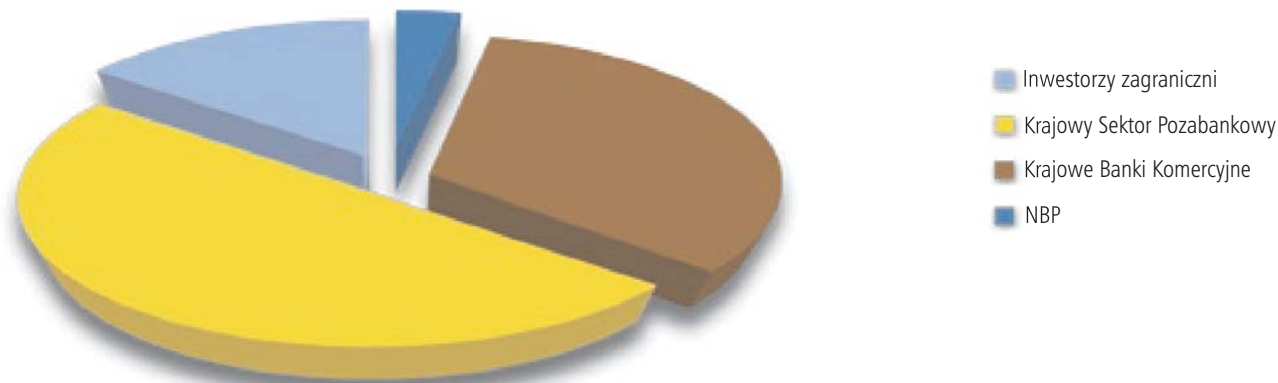
Wśród najważniejszych zmian **w strukturze zadłużenia krajowego według instrumentów w 2002 roku** należy wymienić:

- 1) **znacny wzrost zadłużenia w obligacjach rynkowych o oprocentowaniu stałym** - o kwotę 36.237,4 mln zł, co spowodowało wzrost udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym z 52,7% na koniec 2001 roku do 61,0% na koniec 2002 roku,
- 2) **wzrost zadłużenia w bonach skarbowych** - o kwotę 6.815,2 mln zł - przy niewielkim wzroście udziału tych instrumentów w zadłużeniu krajowym, z 19,0% na koniec 2001 roku do 19,2% na koniec 2002 roku,
- 3) **spadek zadłużenia w obligacjach rynkowych o oprocentowaniu zmiennym** - o kwotę 5.855,0 mln zł, co spowodowało spadek udziału obligacji tego typu w zadłużeniu krajowym z 14,0% na koniec 2001 roku, do 9,2 % na koniec 2002 roku,
- 4) **spadek zadłużenia w obligacjach nierynkowych** - o 2.534,5 mln zł, tj. o ponad 22%, co miało wpływ na dalszy spadek udziału tych instrumentów w zadłużeniu krajowym o 2,1 punktu procentowego, tj. do poziomu 4%,
- 5) **spadek pozostałego zadłużenia krajowego Skarbu Państwa** o 1.984,7 mln zł, tj. o ponad 22%, przy równoczesnym spadku udziału tego składnika w długi krajowym z 4,9% na koniec 2001 r. - do 3,2% na koniec 2002 r. Zmiana ta była przede wszystkim wypadkową:
  - spadku zadłużenia z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej o 2.575,9 mln zł, w wyniku kontynuowanego od 2000 roku programu spłat tego zadłużenia,
  - spadku zobowiązań wymagalnych o prawie 302 mln zł,
  - wzrostu zadłużenia Funduszu Pracy o 895,7 mln zł.
- 6) **wzrost zadłużenia w obligacjach oszczędnościowych** - o kwotę 1.659,9 mln zł (tj. ponad 27%), co spowodowało zwiększenie udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym, z 3,3% na koniec 2001 roku do 3,5% na koniec 2002 roku.

**W strukturze podmiotowej długu SP**, pozwalającej na określenie głównych grup wierzycieli Skarbu Państwa, **w 2002 r.** zaszły następujące zmiany:

- 1) **znacny wzrost zadłużenia krajowego w sektorze pozabankowym** - o kwotę 22.390,8 mln zł, tj. o 25,7% w stosunku do końca 2001 roku, do poziomu 109.363,0 mln zł. Jego udział w długi krajowym wzrósł z 47,0% na koniec 2001 roku do 49,9% na koniec 2002 roku,
- 2) **znacny wzrost zadłużenia krajowego z tytułu SPW nabytych przez inwestorów zagranicznych** - o 10.650,1 mln zł, tj. o 51,3% w stosunku do końca 2001 roku, do poziomu 31.393,2 mln zł. Na koniec 2002 roku udział zadłużenia z tytułu SPW nabytych przez inwestorów zagranicznych, w zadłużeniu krajowym wynosił 14,3% wobec 11,2% na koniec 2001 roku,

Wykres 2. Struktura podmiotowa zadłużenia krajowego SP na koniec 2002 r.

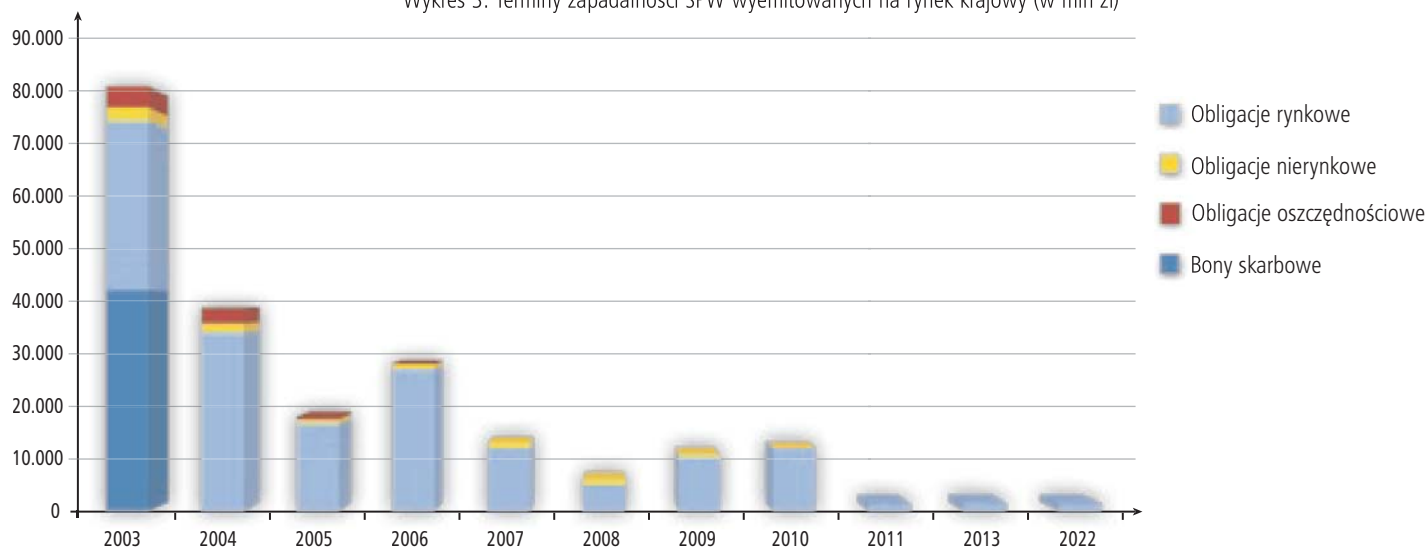


- 3) wzrost zadłużenia wobec krajowych banków komercyjnych** - o 12.728,0 mln zł, tj. o 21,5% w stosunku do 2001 roku, do poziomu 71.882,1 mln zł. Udział zadłużenia wobec banków komercyjnych w ogólnej kwocie zadłużenia krajowego, w 2002 roku, w stosunku do końca 2001 roku uległ niewielkiemu wzrostowi - z 32,0% do 32,8%,
- 4) znaczny spadek zadłużenia wobec Narodowego Banku Polskiego** - o 11.430,6 mln zł, tj. o 62,9% w stosunku do końca 2001 roku, do poziomu 6.728,4 mln zł. Równocześnie nastąpił spadek udziału tego długu w zadłużeniu krajowym z 9,8% na koniec 2001 roku do 3,1% na koniec 2002 r.

Na koniec grudnia 2002 r. **średni okres zapadalności rynkowych SPW** wyemitowanych na rynku krajowym nominowanych w złotych wyniósł **2,73** lat wobec 2,51 lat w grudniu 2001 r. Dla poszczególnych rodzajów papierów wartościowych średnia zapadalność wyniosła (w latach):

- obligacje rynkowe - 3,36 (3,12 w grudniu 2001 r.),
- bony skarbowe - 0,47 (0,52 w grudniu 2001 r.).

Wykres 3. Terminy zapadalności SPW wyemitowanych na rynek krajowy (w mln zł)



W tym samym okresie **duracja dla rynkowych SPW, wyemitowanych na rynku krajowym nominowanych w złotych**, wzrosła z 1,75 lat na koniec 2001 r. do **2,16** lat na koniec 2002 r. i wyniosła dla:

- **obligacji rynkowych** - 2,61 (2,13 w grudniu 2001 r.),
- **bonów skarbowych** - 0,47 (0,51 w grudniu 2001 r.).

W 2002 **roku zadłużenie zagraniczne SP według kryterium miejsca emisji**, wyrażone w USD, wzrosło o 3.466,7 mln USD (wzrost o 14,0%) w stosunku do końca 2001 r. i wyniosło 28.278,9 mln USD. Zmiana poziomu tego zadłużenia była 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 3. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w mln USD, według kursów walutowych na koniec roku)

	Stan w dniu 31 grudnia		Zmiana w 2002 r.	
	2001	2002	mln USD	%
<b>Zadłużenie zagraniczne SP:</b>	<b>24.812,3</b>	<b>28.278,9</b>	<b>3.466,7</b>	<b>14,0</b>
1. SPW wyemitowane za granicą	5.861,7	7.603,4	1.741,7	29,7
- obligacje Brady'ego	4.048,1	2.698,3	-1.349,7	-33,3
- obligacje zagraniczne	1.813,6	4.905,0	3.091,4	170,5
2. Kredyty w walutach wymiennalnych	18.950,6	20.675,6	1.725,0	9,1
- Klub Paryski	16.302,8	17.182,6	879,8	5,4
- MIF*	2.457,4	3.005,7	548,3	22,3
w tym: Bank Światowy	1.739,5	1.879,6	140,1	8,1
- pozostali wierzyciele	190,4	487,3	296,9	155,9

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

Tabela 4. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł, wg kursu PLN/USD na koniec roku)

	Stan w dniu 31 grudnia		Zmiana w 2002 r.	
	2001	2002	mln zł	%
<b>Zadłużenie zagraniczne SP:</b>	<b>98.909,1</b>	<b>108.557,2</b>	<b>9.648,1</b>	<b>9,8</b>
1. SPW wyemitowane za granicą	23.366,4	29.187,7	5.821,4	24,9
- obligacje Brady'ego	16.136,8	10.358,3	-5.778,5	-35,8
- obligacje zagraniczne	7.229,6	18.829,4	11.599,8	160,5
2. Kredyty w walutach wymiennalnych	75.542,7	79.369,4	3.826,7	5,1
- Klub Paryski	64.987,7	65.960,5	972,8	1,5
- MIF	9.795,9	11.538,2	1.742,4	17,8
w tym: Bank Światowy	6.934,0	7.215,3	281,2	4,1
- pozostali wierzyciele	759,1	1.870,7	1.111,6	146,4
PLN/USD	3,9863	3,8388	-0,1475	-3,7

**Na zadłużenie zagraniczne SP w 2002 roku** składały się dwie główne pozycje:

- 1) zadłużenie z tytułu SPW - 29.187,7 mln zł (7.603,3 mln USD),
- 2) zadłużenie z tytułu zaciągniętych kredytów - 79.369,4 mln zł (20.675,6 mln USD).

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 2002 roku:**

- 1) **spadek** zadłużenia z tytułu obligacji Brady'ego o 1.349,7 mln USD (5.778,5 mln zł) do poziomu 2.698,3 mln USD (10.358,3 mln zł), w wyniku m.in. przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego typu PDI o łącznej wartości 1.300 mln USD,
- 2) **wzrost** zadłużenia z tytułu emisji obligacji na międzynarodowym rynku kapitałowym o 3.091,4 mln USD (11.599,8 mln zł), do poziomu 4.905,0 mln USD (18.829,4 mln zł).

Na kwotę zadłużenia **z tytułu obligacji Brady'ego** na koniec 2002 roku składają się następujące instrumenty: PAR (Collateralized Par Bonds) - 744,7 mln USD; RSTA (Collateralized RSTA Bonds) - 448,6 mln USD; PDI (Past Due Interest Bonds) - 1.112,1 mln USD; oraz DCB (Debt Conversion Bonds) - 393,0 mln USD.

Na kwotę długu **z tytułu emisji obligacji na międzynarodowym rynku kapitałowym** na koniec 2002 roku składają się obligacje nominowane w EUR (50,1% udział), USD (36,7% udział) oraz GBP (13,1% udział) emitowane w latach 1997 - 2002.

Zmiana zadłużenia ww. instrumentach jest wypadkową:

- emisji w marcu 2002 r. obligacji o dziesięcioletnim okresie zapadalności, o wartości nominalnej 750 mln EUR,
- emisji w lipcu 2002 r. obligacji o dziesięcioletnim okresie zapadalności, o wartości nominalnej 1.000 mln USD; zwiększenie kwoty emisji o kolejne 400 mln USD nastąpiło we wrześniu,
- emisji w listopadzie 2002 r. obligacji o wartości nominalnej 400 mln GBP, o terminie wykupu w 2010 r.,
- deprecjacji dolara amerykańskiego wobec Euro.

**Średni termin zapadalności** dla wszystkich obligacji skarbowych wyemitowanych na rynki międzynarodowe wynosił na koniec 2002 roku **11 lat i 24 dni**.

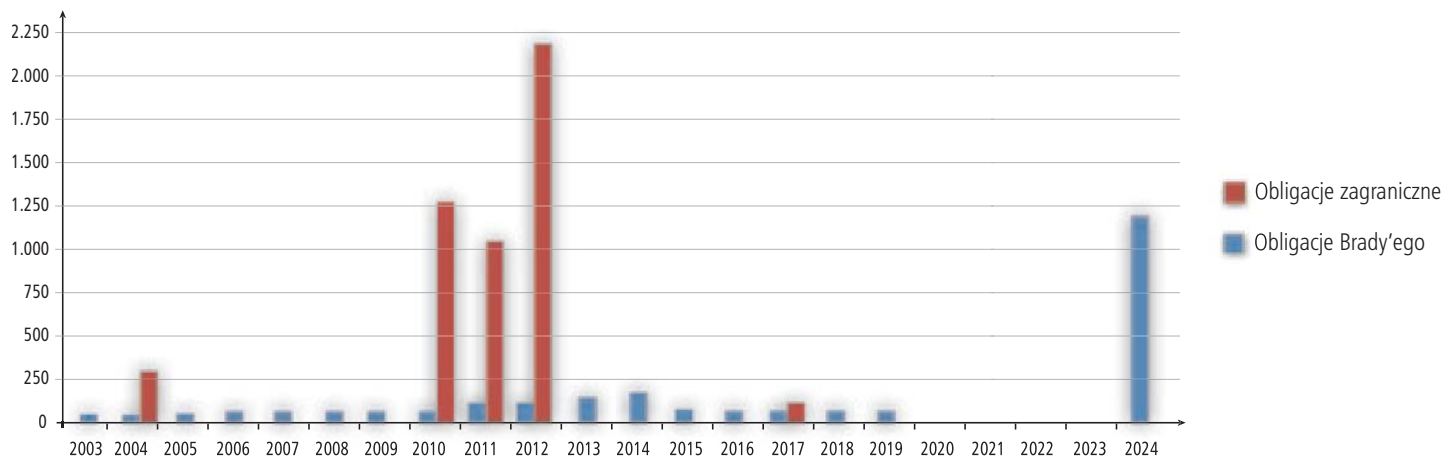
Na **zmiany w zadłużeniu zagranicznym, z tytułu zaciągniętych kredytów zagranicznych** w 2002 roku złożyło się:

- 1) zaciągnięcie nowych kredytów w wysokości 1.286,9 mln USD,
- 2) spłata kredytów w wysokości 1.820,6 mln USD,

3) deprecjacji dolara amerykańskiego w stosunku do innych walut, w których nominowana jest część zadłużenia zagranicznego SP.

Największą część zadłużenia z tytułu kredytów otrzymanych stanowił dług wobec wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim. Zadłużenie to jest obsługiwane na bieżąco, począwszy od 1991 roku. Na koniec 2002 roku stanowiło ono ponad 83% całości zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa.

Wykres 4. Terminy zapadalności SPW wyemitowanych na międzynarodowym rynku kapitałowym (w mln USD)



### 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).<sup>13</sup> Dług zagraniczny według kryterium rezydenta uwzględnia wszystkie papiery wartościowe znajdujące się w portfelu inwestorów zagranicznych, niezależnie od miejsca emisji tych instrumentów.

Na koniec grudnia 2002 r. **zadłużenie krajowe SP (wobec rezydentów)** wyniosło **190.347,9 mln zł** i wzrosło, w porównaniu z grudniem 2001 r., o 23.223,2 mln zł. W tym samym okresie **zadłużenie zagraniczne SP (wobec nierezydentów)** wzrosło o 20.763,1 mln zł, do poziomu **137.575,9 mln zł**.

Udział długu zagranicznego w długu SP ogółem wyniósł, na koniec 2002 r., 42% wobec 41,1% na koniec 2001 r. Wzrost ten spowodowany był głównie zwiększeniem stanu posiadania (przez rezydentów) obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym (o 10.527,1 mln zł) oraz obligacji wyemitowanych na rynki zagraniczne (o 6.257,2 mln zł). Łącznie udział SPW w zadłużeniu zagranicznym na koniec 2002 roku wyniósł 42,3%. Pozostałą, a zarazem przeważającą, część zadłużenia zagranicznego stanowiły kredyty.

W zadłużeniu krajowym główny udział (prawie 88%) miał dług z tytułu rynkowych SPW. Obligacje skarbowe wyemitowane na rynek zagraniczny i obligacje Brady'ego znajdujące się w portfelu rezydentów (krajowych banków komercyjnych) stanowiły niecałe 1,3% całości krajowego zadłużenia.

Różnice w udziale zadłużenia zagranicznego w długu, 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.

<sup>13</sup> Pojęcia rezydent i nierezydent zostały określone w Ustawie Prawo dewizowe z dnia 27 lipca 2002 r. (Dz. U. z 2002 r. Nr 141, poz. 1178).

Tabela 5. Zadłużenie SP wg kryterium miejsca emisji (wg wartości nominalnej)

	XII 2001	Struktura XII 2001	XII 2002	Struktura XII 2002	Zmiana w okresie XII 2002 - XII 2001	
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
<b>Zadłużenie Skarbu Państwa</b>	<b>283.937,5</b>	<b>100,0</b>	<b>327.923,8</b>	<b>100,0</b>	<b>43.986,3</b>	<b>15,5</b>
<b>I. Zadłużenie krajowe SP</b>	<b>185.028,4</b>	<b>65,2</b>	<b>219.366,7</b>	<b>66,9</b>	<b>34.338,3</b>	<b>18,6</b>
1. Dług z tytułu SPW	176.689,9	62,0	212.371,4	64,8	36.323,0	20,6
1.1. Rynkowe SPW	158.689,9	55,9	195.887,5	59,7	37.197,6	23,4
- bony skarbowe	35.215,6	12,4	42.030,8	12,8	6.815,2	19,4
- obligacje skarbowe	123.474,3	43,5	153.856,7	46,9	30.382,4	24,6
1.2. Obligacje oszczędnościowe	6.058,3	2,1	7.718,2	2,4	1.659,9	27,4
1.3. Nierynkowe SPW	11.300,1	4,0	8.765,7	2,7	-2.534,4	-22,4
2. Pozostałe zadłużenie krajowe SP	8.980,0	3,2	6.995,4	2,1	-1.984,6	-22,1
<b>II. Zadłużenie zagraniczne SP</b>	<b>98.909,1</b>	<b>34,8</b>	<b>108.557,1</b>	<b>33,1</b>	<b>9.648,0</b>	<b>9,8</b>
1. Dług z tytułu SPW	23.366,4	8,2	29.187,7	8,9	5.821,3	24,9
2. Dług z tytułu kredytów	75.542,7	26,6	79.369,4	24,2	3.826,7	5,1

Tabela 6. Zadłużenie SP wg kryterium rezydenta (wg wartości nominalnej)

	XII 2001	Struktura XII 2001	XII 2002	Struktura XII 2002	Zmiana w okresie XII 2002 - XII 2001	
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
<b>Zadłużenie Skarbu Państwa</b>	<b>283.937,5</b>	<b>100,0</b>	<b>327.923,8</b>	<b>100,0</b>	<b>43.986,3</b>	<b>15,5</b>
<b>I. Zadłużenie krajowe SP</b>	<b>167.124,7</b>	<b>58,9</b>	<b>190.347,9</b>	<b>58,0</b>	<b>23.223,2</b>	<b>13,9</b>
1. Dług z tytułu SPW	158.146,0	55,7	183.383,2	55,9	25.237,2	16,0
1.1. Rynkowe SPW:	140.787,6	49,6	166.899,4	50,9	26.111,8	18,5
- bony skarbowe	34.283,0	12,1	40.975,3	12,5	6.692,3	19,5
- obligacje skarbowe wyemitowane na rynek krajowy	103.663,8	36,5	123.519,1	37,7	19.855,3	19,2
- obligacje skarbowe typu Brady i wyemitowane na rynek zagraniczny	2.840,8	1,0	2.405,0	0,7	-435,8	-15,3
1.2. Obligacje oszczędnościowe	6.058,3	2,1	7.718,2	2,4	1.659,9	27,4
1.3. Nierynkowe SPW	11.300,1	4,0	8.765,7	2,7	-2.534,4	-22,4
2. Pozostałe zadłużenie krajowe SP	8.978,7	3,2	6.964,7	2,1	-2.014,0	-22,4
<b>II. Zadłużenie zagraniczne SP</b>	<b>116.812,8</b>	<b>41,1</b>	<b>137.575,9</b>	<b>42,0</b>	<b>20.763,1</b>	<b>17,8</b>
1. Dług z tytułu SPW	41.268,7	14,5	58.175,8	17,7	16.907,1	41,0
W tym:						
- bony skarbowe	932,6	0,3	1.055,5	0,3	122,9	13,2
- obligacje skarbowe wyemitowane na rynek krajowy	19.810,5	7,0	30.337,6	9,3	10.527,1	53,1
- obligacje skarbowe typu Brady i wyemitowane na rynek zagraniczny	20.525,6	7,2	26.782,8	8,2	6.257,2	30,5
2. Dług z tytułu kredytów	75.542,7	26,6	79.369,4	24,2	3.826,7	5,1
3. Pozostałe zadłużenie	1,4	0,0	30,7	0,0	29,3	2.092,9



### 1.8.2. Relacja długu Skarbu Państwa do produktu krajowego brutto<sup>14</sup>

Relacja długu Skarbu Państwa do PKB wzrosła (w roku 2002) o 4,7 punktu procentowego i wyniosła 42,5% na koniec grudnia 2002 r., wobec 37,8% na koniec 2001 roku. Równocześnie miał miejsce wzrost relacji długu SP powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa do PKB - z 39,1% na koniec 2001 roku do 44,0% na koniec 2002 roku.

Tabela 7. Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 2000 - 2002 według wartości nominalnej (w mln zł) i w relacji do PKB oraz poziom PKB

Wyszczególnienie	XII 2000	XII 2001	XII 2002
<b>Zadłużenie Skarbu państwa ogółem</b>	<b>266.816,8</b>	<b>283.937,5</b>	<b>327.923,8</b>
- w relacji do PKB (%)	37,5	37,8	42,5
Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	145.981,6	185.028,4	219.366,7
- w relacji do PKB (%)	20,5	24,6	28,4
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa	120.835,2	98.909,1	108.557,2
- w relacji do PKB (%)	17,0	13,2	14,1
<b>PKB</b>	<b>712.321,5</b>	<b>750.785,9</b>	<b>772.248,4</b>

Tabela 8. Zadłużenie SP w latach 2000-2002 powiększone o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji SP, według wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB

Wyszczególnienie	XII 2000	XII 2001	XII 2002
Zadłużenie SP powiększone o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji Skarbu Państwa	276.202,6	293.274,1	339.979,7
Relacja do PKB (%)	38,8	39,1	44,0

### 1.8.3. Istotne zjawiska w zakresie zadłużenia Skarbu Państwa w roku 2002

Do najważniejszych zjawisk w zakresie zadłużenia Skarbu Państwa, w roku 2002 należy zaliczyć:

- 1) wzrost długu SP** o 43.986,3 mln zł - w porównaniu z końcem 2001 r., tj. do poziomu **327.923,8 mln zł**, spowodowany wysokim deficytem budżetowym (39,40 mld zł) oraz niższymi od założonych wpływami z prywatyzacji (1,97 mld zł wobec planowanych 6,60 mld zł). Zwiększone potrzeby pożyczkowe budżetu w 2002 r. sfinansowane zostały głównie emisją skarbowych papierów wartościowych (wzrost zadłużenia z tego tytułu 42.144,2 mln zł),
- 2) znaczny wzrost relacji zadłużenia SP do PKB** z 37,8% na koniec grudnia 2001 r., do poziomu **42,5%** na koniec 2002 roku - jako wypadkowa wzrostu zadłużenia SP oraz utrzymującego się niskiego tempa wzrostu gospodarczego w roku 2002,
- 3) znaczny wzrost zadłużenia krajowego w sektorze pozabankowym** o 22.390,8 mln zł, tj. o 25,7% w stosunku do końca 2001 roku do poziomu **109.363,0 mln zł**,
- 4) znaczny wzrost zadłużenia krajowego z tytułu SPW nabytych przez inwestorów zagranicznych** - o 10.650,1 mln zł, tj. o 51,3% w stosunku do końca 2001 roku, do poziomu **31.393,2 mln zł**,
- 5) przedterminowy wykup części obligacji Brady'ego** - o wartości nominalnej **1.300,0 mln USD**, dokonany w październiku 2002 roku,
- 6) emisja 20-letnich obligacji o oprocentowaniu stałym** - w kwietniu 2002 r., o terminie wykupu w dniu 23 września 2022 r. i kuponie (rocznym) w wysokości 5,75%. Emisja przedmiotowego instrumentu stanowiła realizację założeń Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych<sup>15</sup> i była odpowiedzią na zgłaszane przez inwestorów, szczególnie z krajowego sektora pozabankowego, zapotrzebowanie na długoterminowe instrumenty o oprocentowaniu stałym.

<sup>14</sup> W 2002 r. Główny Urząd Statystyczny dokonał zmiany w metodologii liczenia PKB. Wartość PKB za lata 2000 – 2002 została podana wg nowej metodologii GUS.

<sup>15</sup> Szerzej na ten temat w Rozdziale II Strategia zarządzania długiem niniejszej publikacji.

#### 1.8.4. Pozostałe zadłużenie sektora rządowego

Dane dotyczące zadłużenia sektora rządowego z wyłączeniem Skarbu Państwa,<sup>16</sup> wskazują na systematyczny przyrost tego składnika (z 15.910,3 mln zł na koniec 2001 r. do 19.092,4 mln zł na koniec 2002 r. - przed konsolidacją). Równocześnie wzrastał udział zobowiązań tych jednostek w zadłużeniu sektora finansów publicznych ogółem (z 5,1% w 2001 r. do 5,2% w 2002 r. przed konsolidacją).

W okresie grudzień 2001 r. - grudzień 2002 r. najwyższe zadłużenie wśród podmiotów sektora rządowego z wyłączeniem Skarbu Państwa wykazywał ZUS i zarządzane przez niego fundusze. Na koniec grudnia 2002 r. zadłużenie tych podmiotów osiągnęło poziom 15.014,6 mln zł (po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do sektora finansów publicznych - 9.014,6 mln zł) wobec 13.173,5 mln zł w grudniu 2001 r. (7.173,5 mln zł po konsolidacji).

Znaczący wpływ na kwotę pozostałego zadłużenia sektora rządowego miały zobowiązania kas chorych. Na koniec grudnia 2002 r. wyniosły one 1.284,1 mln zł (289,7 mln zł po konsolidacji), wobec 1.052,8 mln zł na koniec 2001 r. (154,4 mln zł po konsolidacji). Zauważalny był znaczny przyrost zadłużenia pozostałych osób prawnych, utworzonych na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, zwłaszcza w drugim półroczu 2002 r.; wyniósł on 1.318,3 mln zł na koniec 2002 r. (1.306,5 mln zł po konsolidacji) wobec 386,8 mln zł na koniec 2001 r. (336,3 mln zł).

W omawianym okresie zadłużenie państwowych funduszy celowych posiadających osobowość prawną (poza ZUS i zarządzanymi przez niego funduszami) wzrosło do poziomu 339,2 mln zł.

Wśród podmiotów należących do sektora rządowego, które odnotowały spadek zadłużenia, znalazły się jednostki badawczo-rozwojowe (spadek o 39,5 mln zł) oraz Polska Akademia Nauk (PAN) i tworzone przez PAN jednostki organizacyjne (spadek o 2,5 mln zł).

Tabela 9. Pozostałe zadłużenie sektora rządowego przed konsolidacją w latach 2001 - 2002

Wyszczególnienie	XII 2001	VI 2002	XII 2002	Zmiana w okresie XII 2002 - XII 2001	
	mln zł	mln zł	mln zł	mln zł	%
<b>Pozostały dług sektora rządowego</b>	<b>15.910,3</b>	<b>18.158,7</b>	<b>19.092,4</b>	<b>3.182,1</b>	<b>20,0</b>
- ZUS i zarządzane przez niego fundusze	13.173,5	15.084,9	15.014,6	1.841,1	14,0
- Kasy chorych	1.052,8	1.053,3	1.284,1	231,3	22,0
- Państwowe fundusze celowe z osobowością prawną (bez ZUS)	192,8	231,8	339,2	146,4	75,9
- Państwowe szkoły wyższe	237,9	215,0	244,0	6,1	2,6
- Jednostki badawczo-rozwojowe	368,6	381,2	329,1	-39,5	-10,7
- Samodzielne publiczne zakł. opieki zdrow.	476,0	575,8	542,9	66,9	14,1
- Państwowe instytucje kultury	5,5	3,7	6,3	0,8	14,2
- PAN i tworzone przez PAN jednostki organ.	16,5	16,2	13,9	-2,5	-15,4
- Pozostałe państwowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw	386,8	596,7	1.318,3	931,5	240,8

#### 1.8.5. Zadłużenie sektora samorządowego

Na zadłużenie sektora samorządowego składa się dług jednostek samorządu terytorialnego (JST) oraz pozostały dług sektora samorządowego.<sup>17</sup> Dług tych podmiotów wyniósł na koniec 2002 roku, przed konsolidacją, 3.127,9 mln zł, a po konsolidacji 2.057,1 mln zł. Największe zadłużenie w tej pozycji wykazywały samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej nadzorowane przez JST. Na koniec 2002 r. ich dług wyniósł 3.003,3 mln zł, po konsolidacji 1.990,0 mln zł.

Na koniec grudnia 2002 r. dług JST wyniósł 16.723,9 mln zł (po konsolidacji 13.213,6 mln zł), wobec 12.266,4 mln zł na koniec 2001 r. Natomiast zadłużenie całego sektora samorządowego przed konsolidacją wyniosło 19.851,8 mln zł (15.270,7 mln zł po konsolidacji).

<sup>16</sup> Stan zadłużenia przed konsolidacją w ramach sektora finansów publicznych.

<sup>17</sup> Dane o zadłużeniu pozostałych jednostek sektora samorządowego po raz pierwszy dostępne były w 2001 r.

Tabela 10. Zadłużenie sektora samorządowego przed konsolidacją w latach 2001 – 2002

Wyszczególnienie	XII 2001	VI 2002	XII 2002	Zmiana w okresie XII 2002 - XII 2001	
	mln zł	mln zł	mln zł	mln zł	%
<b>Dług sektora samorządowego</b>	<b>14.867,9</b>	<b>15.446,0</b>	<b>19.851,8</b>	<b>4.984,0</b>	<b>33,5</b>
<b>I. Dług jednostek samorządu terytorialnego</b>	<b>12.266,4</b>	<b>12.745,7</b>	<b>16.723,9</b>	<b>4.457,5</b>	<b>36,3</b>
1. Dług krajowy	11.989,2	12.443,9	16.178,6	4.189,4	34,9
1.1. Papiery wartościowe	1.552,3	1.671,8	2.252,4	700,1	45,1
1.2. Kredyty i pożyczki	9.637,2	10.045,1	13.180,5	3.543,3	36,8
1.3. Pozostałe zadłużenie	799,7	727,0	745,7	-54,0	-6,7
2. Dług zagraniczny	277,2	301,8	545,3	268,1	96,7
2.1. Papiery wartościowe	122,8	139,4	139,8	16,9	13,8
2.2. Kredyty i pożyczki	154,3	162,4	405,5	251,2	162,8
2.3. Pozostałe zadłużenie	0,1	0,0	0,0	-0,1	-96,1
<b>II. Pozostały dług sektora samorządowego</b>	<b>2.601,5</b>	<b>2.700,4</b>	<b>3.127,9</b>	<b>526,4</b>	<b>20,2</b>
1. Fundusze celowe z osobowości prawną	36,4	22,1	35,6	-0,8	-2,3
2. Samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej	2.464,5	2.560,6	3.003,3	538,8	21,9
3. Samorządowe instytucje kultury	62,3	53,7	58,1	-4,2	-6,8
4. Samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw	38,3	64,0	31,0	-7,3	-19,1

Dług sektora samorządowego, będący częścią państwowego długu publicznego, nie ma dotychczas znaczącego wpływu na jego wielkość; stanowił jedynie 4,3% na koniec 2002 r., tj. o 0,7 pp. więcej niż na koniec 2001 r. Nie jest natomiast zjawiskiem pozytywnym dynamika przyrostu tego zadłużenia w ostatnich 2 latach. W omawianym okresie zadłużenie tego sektora wzrosło o ok. 63%, podczas gdy państwowy dług publiczny (łącznie) wzrósł o 26%. W roku 2002, zadłużenie sektora samorządowego wzrosło o ponad 41%, gdy PDP - o 17% (patrz Tabela 2).

Wraz z akcesją Polski do struktur Unii Europejskiej otwiera się przed samorządami dostęp do unijnych środków pomocowych. Należy jednak pamiętać, iż ta forma pomocy jest uzależniona od sytuacji finansowej zainteresowanych jednostek. Warunkiem pozyskania tychże środków jest zapewnienie przez jednostkę własnego udziału w finansowaniu zamierzonych przedsięwzięć. W okolicznościach systematycznego wzrostu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego mogą nie być w stanie współfinansować projektów inwestycyjnych.

#### 1.8.6. Relacja państwowego długu publicznego (PDP) do produktu krajowego brutto

Relacja PDP do PKB wyniosła 45,8% na koniec grudnia 2002 r. wobec 40,2% na koniec 2001 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 41,5% do 47,4% na koniec 2002 r.

Tabela 11. Państwowy dług publiczny w latach 2000-2002, według wartości nominalnej w mln zł oraz w relacji do PKB

Wyszczególnienie	XII 2000	XII 2001	XII 2002
Państwowy dług publiczny (mln zł)	280.473,8	302.106,7	353.843,4
Relacja do PKB (%)	39,4	40,2	45,8
Państwowy dług publiczny powiększony o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych (mln zł)	289.964,0	311.602,8	365.967,3
Relacja do PKB (%)	40,7	41,5	47,4
PKB (mln zł)	712.321,5	750.782,9	772.248,4

### 1.8.7. Państwowy dług publiczny wg kryteriów UE

Podstawowe kwestie związane z długiem publicznym w krajach członkowskich Unii Europejskiej uregulowane zostały w Traktacie z Maastricht (Traktacie o Unii Europejskiej) oraz załączonym do niego Protokole w sprawie procedury stosowanej w wypadku nadmiernego deficytu. Kraje członkowskie zgodnie z ww. aktami prawnymi mają obowiązek utrzymywania długu publicznego na poziomie poniżej 60% PKB. Definicje sektora finansów publicznych (general government) oraz kategorii zobowiązań finansowych zawiera tzw. Europejski System Rachunków Narodowych (European System of Accounts - ESA 95).

Między państwowym długiem publicznym licznym wg metodologii krajowej (tj. wg zapisów ustawy o finansach publicznych), a długiem sektora general government wg kryteriów ESA95 występują cztery podstawowe różnice:

- przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji nie powiększają długu sektora general government,
- zobowiązania wymagalne (tj. takie, których termin płatności minął i które nie zostały przedawnione ani umorzone), stanowiące w Polsce jedną z kategorii długu publicznego, w UE są traktowane jako wydatek na bazie memoriałowej, czyli nie są zaliczane do długu (mają wpływ natomiast na wynik sektora general government),
- otwarte fundusze emerytalne nie są zaliczane do sektora finansów publicznych (zgodnie z ustawą o finansach publicznych), powinny stanowić natomiast element sektora general government (trwają uzgodnienia w tym zakresie z UE),
- Agencja Rynku Rolnego jest podmiotem sektora finansów publicznych, natomiast wg ESA95 nie jest zaliczana do sektora general government.

Z uwagi na powyższe różnice metodologiczne polski dług sektora finansów publicznych wg kryteriów UE (dług sektora general government) jest niższy niż państwowy dług publiczny (powiększony o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych), określony w ustawie o finansach publicznych.

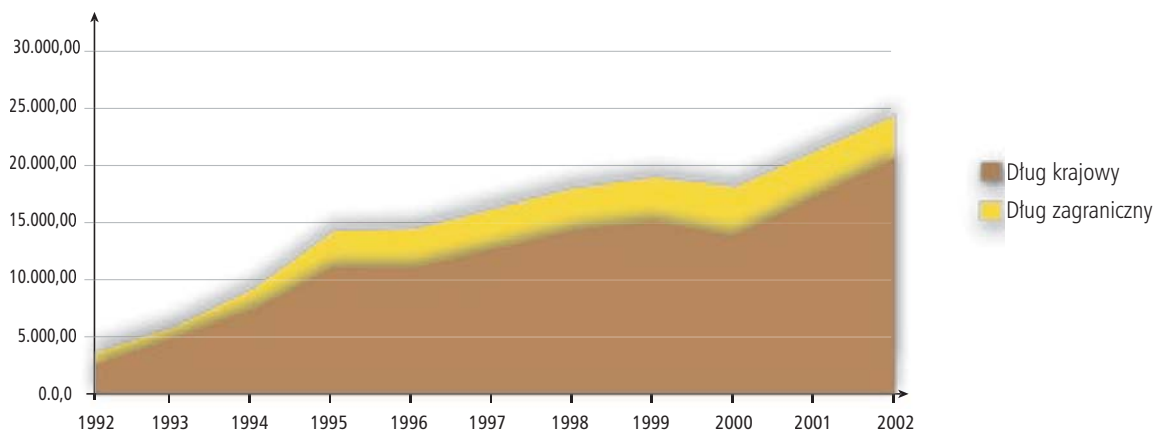
Na koniec 2002 r. dług publiczny wg kryteriów UE wyniósł 322,5 mld zł (tj. 41,8% PKB).

### 1.9. Obsługa zadłużenia Skarbu Państwa w roku 2002

Wzrost poziomu zadłużenia krajowego, jak i zagranicznego w latach 1991-2002, w warunkach pełnej jego obsługi, pociągnęły za sobą nieproporcjonalnie wyższe zwiększenie dynamiki kosztów obsługi. W związku z tym, z roku na rok koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa stawały się coraz bardziej znaczącą pozycją wydatków budżetu państwa, co wpływało na wzrost poziomu niedoborów budżetowych.

W 2002, podobnie jak i w poprzedzającym go roku, budżet nie wykazywał nadwyżki pierwotnej,<sup>18</sup> ponieważ wydatki poniesione na obsługę długu publicznego były niższe od poziomu deficytu budżetowego.

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



<sup>18</sup> Nadwyżka pierwotna w budżecie oznacza, przy nie uwzględnieniu wydatków na obsługę długu publicznego, że wydatki w danym roku są niższe od dochodów budżetowych, a tym samym budżet zamyka się nadwyżką.

Wydatki ponoszone na obsługę długu publicznego są znaczącą pozycją w budżecie, przy czym ich poziom zależy od sytuacji na rynkach finansowych, a zwłaszcza:

- od poziomu rentowności bonów skarbowych oraz oprocentowania depozytów na rynku między-bankowym (LIBOR, WIBOR itp.) - np. skarbowe papiery wartościowe o zmiennej stopie procentowej,
- kursów wymiany walut obcych - dotyczy to wszelkich zobowiązań w walutach obcych.

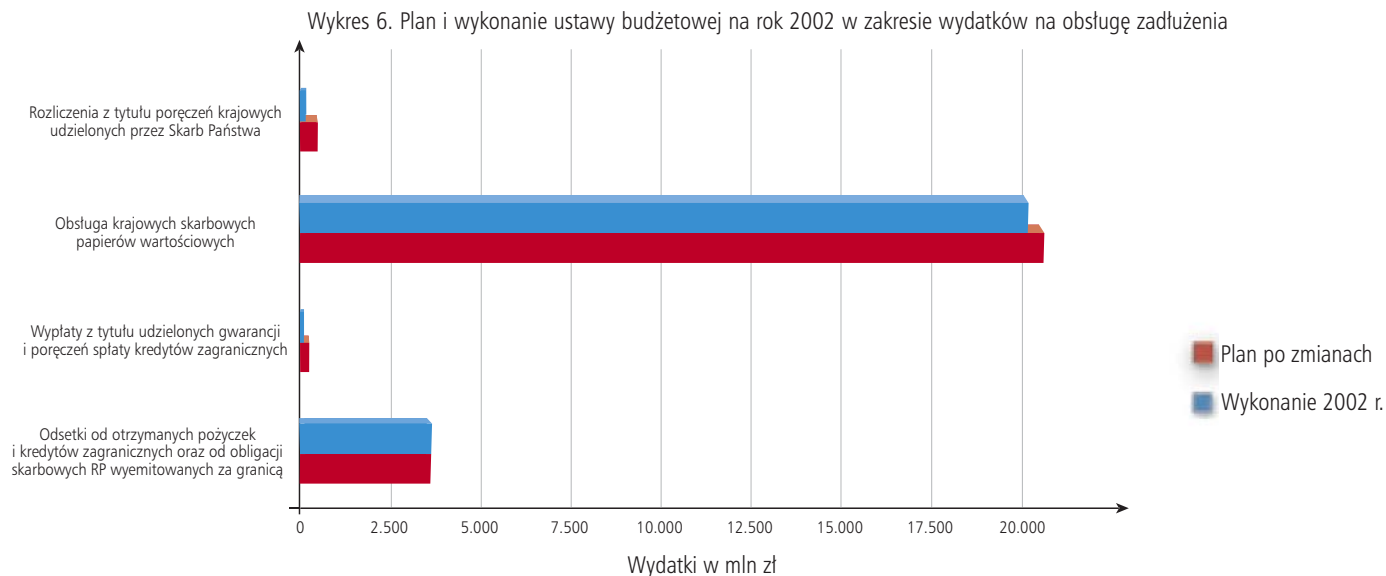
W związku z powyższym część kosztów nie jest z góry znana i nie można zaplanować dokładnej kwoty wydatków w danym roku budżetowym. Ze względów ostrożnościowych, zarządzający długiem publicznym zmuszony jest tworzyć rezerwę na nieprzewidziane zmiany kursów walut wymiennalnych oraz stóp procentowych na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

Konieczność utrzymywania rezerwy wynika również z postulatu aktywnego zarządzania długiem (problem ten omawia się szerzej w Rozdziale II). Pod tym pojęciem należy rozumieć, przede wszystkim, dokonywanie operacji, m.in. zamiany istniejących zobowiązań na nowe, przedterminowego wykupu itp., w sytuacjach kiedy jest to korzystne dla emitenta. Sztynny limit poziomu wydatków, zakładający zbyt małą rezerwę może skutecznie ograniczyć pole działania w zakresie efektywnego zarządzania długiem.

Ustawa budżetowa na rok 2002<sup>19</sup> zakładała, iż wydatki na obsługę długu wyniosą 25.032,0 mln zł (prawie 20% więcej niż wydatki wykonane w roku 2001), z czego 21.150,0 mln zł (tj. ponad 84%) stanowiła część krajowa, a 3.882,0 mln zł - część zagraniczna. Faktyczna wielkość wydatków obsługi zadłużenia, zrealizowana w roku 2002 była niższa o 983,7 mln zł i wyniosła 24.048,3 mln zł (por. Wykres 6).

Niższemu, niż zakładano, wykonaniu wydatków w roku 2002 sprzyjały przede wszystkim:

- ukształtowanie się korzystniejszych, niż zaplanowano, kursów PLN/USD i PLN/EUR dla zrealizowanych płatności,
- niższy od zakładanego poziom stóp procentowych,
- niższe od zakładanego wykorzystanie kredytów zaciąganych w międzynarodowych bankach i instytucjach finansowych,
- znacznie niższe, niż zaplanowano, wypłaty z tytułu gwarancji spłaty kredytów zagranicznych oraz poręczeń krajowych udzielonych przez Skarb Państwa.



<sup>19</sup> Minister Finansów dwukrotnie podjął decyzję o obniżeniu kwoty planu obsługi zadłużenia.

## ROZDZIAŁ II. Strategia zarządzania długiem

Zarządzanie długiem, z uwagi na odległe terminy zapadalności przeważającej części jego składników, powinno być rozpatrywane w horyzoncie co najmniej średnioterminowym. Efektywne zarządzanie wymaga zatem przyjęcia strategii określającej jego cele i zadania oraz instrumenty ich realizacji. Strategia musi również uwzględniać warunki, w jakich zarządzanie długiem będzie realizowane.

### 2.1. Cele strategii zarządzania długiem w roku 2002

Zasadniczym celem zarządzania długiem jest zapewnienie finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu, po możliwie najniższych kosztach i przy zachowaniu racjonalnego poziomu ryzyka. Na cele zarządzania długiem oraz hierarchię ich ważności duży wpływ mają uwarunkowania makroekonomiczne i rynkowe. W konsekwencji, zarówno sposób sformułowania celów, jak i preferencje odnośnie znaczenia poszczególnych celów mogą ulegać zmianom w czasie.

Cele zarządzania długiem w 2002 r. zostały wytyczone w *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2002-2004*, przyjętej wraz z ustawą budżetową na rok 2002. Z uwagi na sytuację makroekonomiczną oraz w obszarze finansów publicznych, (niskie tempo wzrostu PKB, wysoki deficyt budżetowy i niskie wpływy z prywatyzacji oraz spadek stóp procentowych), silnie oddziaływujące na poziom długu i kosztów jego obsługi (oraz relację tych wielkości do PKB), w strategii wyróżniono dwie grupy celów: podstawowe i uzupełniające (warunkowe).

Cele zarządzania długiem określone w Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2002-2004

#### CELE PODSTAWOWE

1. Minimalizowanie kosztów obsługi długu
2. Ograniczenie ryzyka kursowego i ryzyka refinansowania w walutach obcych
3. Optymalizowanie zarządzania płynnością budżetu państwa

#### CELE UZUPEŁNIAJĄCE (WARUNKOWE)

4. Ograniczanie ryzyka refinansowania w walucie krajowej
5. Ograniczanie ryzyka stopy procentowej
6. Uelastycznianie struktury długu
7. Zmniejszenie monetyzacji długu

Główny nacisk w zakresie kosztów obsługi długu położony został na ich minimalizację w horyzoncie określonym przez terminy wykupu skarbowych papierów wartościowych o najdłuższych terminach zapadalności. Cel ten miał być realizowany przy równoczesnym minimalizowaniu ciężaru kosztów dla finansów publicznych (jako warunek ograniczający) oraz eliminowaniu przyczyn utrzymywania się oprocentowania długu na poziomie wyższym od minimalnego, możliwego do uzyskania na rynku. Skuteczność realizacji tego celu była z góry ograniczona z uwagi na konieczność ponoszenia wysokich sztywnych wydatków związanych z obsługą emisji z lat poprzednich.

Ograniczanie ryzyka kursowego i ryzyka refinansowania w walutach obcych miało zostać osiągnięte poprzez zaspokajanie potrzeb pożyczkowych budżetu w maksymalnym możliwym stopniu na rynku krajowym. Założono również, że pozyskiwanie środków na rynku zagranicznym nie powinno przewyższać kwot kapitału od długu zagranicznego, przypadającego do spłaty w danym roku budżetowym.

Realizacja celu optymalnego zarządzania płynnością budżetu państwa miała polegać na zabezpieczeniu budżetu przed ryzykiem utraty płynności i zapewnieniu terminowej realizacji wydatków budżetowych. Równocześnie do minimum, wynikającego z przyjętych zabezpieczeń przed ryzykiem utraty płynności, miał zostać ograniczony koszt alternatywny utrzymania środków na nie oprocentowanych rachunkach.

Cele uzupełniające miały być realizowane w stopniu uzależnionym od sytuacji na rynkach finansowych.

Zmiana uwarunkowań makroekonomicznych wymusiła w 2002 r. weryfikację celów przy przygotowywaniu nowej strategii zarządzania długiem. Wobec konieczności sfinansowania wysokiego deficytu budżetowego, przy znacznie niższych od założonych wpływach z prywatyzacji, nieunikniony był znaczący przyrost zadłużenia w skarbowych papierach wartościowych. Wraz z utrzymującym się niskim tempem wzrostu PKB, realne stało się zbliżenie w 2002 r., a w 2003 r. przekroczenie przez relację państwowego długu publicznego powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji do PKB progu 50%. Z drugiej strony, rosnące zadłużenie nieuchronnie wiązało się ze wzrostem kosztów jego obsługi, a tym samym sztywnych wydatków rzutujących w coraz bardziej znaczącym stopniu na wynik budżetu państwa w kolejnych latach.

W 2002 r. utrzymywały się korzystne warunki rynkowe dla emisji SPW. Spadek deficytu obrotów bieżących, inflacji oraz redukcje podstawowych stóp procentowych banku centralnego w 2002 r. powodowały obniżenie rentowności SPW na całej krzywej oraz wzmożony popyt na te papiery. Elementem wspomagającym spadek rentowności był postęp w negocjacjach związanych z akcesją do UE i wynikający stąd napływ kapitału zagranicznego oczekującego na konwergencję stóp procentowych do poziomu strefy EUR.

Wyżej wymienione uwarunkowania wpłynęły na kształt nowej strategii zarządzania długiem (opracowanej w 2002 r.). W *Strategii zarządzania długiem w latach 2003 - 2005* cele zostały sformułowane w taki sposób, aby ich realizacja pozwalała ograniczyć zarówno ryzyko związane z przyrostem długu, jak i stanowiła kontynuację działań zmierzających do minimalizacji kosztów i budowy portfela długu o poziomie ryzyka zbliżonym do krajów UE. W rezultacie przyjęto dwa cele podstawowe. W stosunku do strategii opracowanej w 2001 r. (dla okresu 2002-2004 r.), w strategii z roku 2002 r. niektóre z poprzednio zdefiniowanych celów uznane zostały za warunki ograniczające dla celów podstawowych.

Cele podstawowe strategii na lata 2003 - 2005 określono jako:

1. Utrzymanie wielkości długu publicznego na bezpiecznym poziomie,
2. Minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie poziomu:
  - a) ryzyka refinansowania w walucie krajowej,
  - b) ryzyka kursowego i ryzyka refinansowania w walutach obcych,
  - c) ryzyka stopy procentowej,
  - d) ryzyka płynności budżetu państwa,
  - e) pozostałych rodzajów ryzyka, w szczególności ryzyka kredytowego i operacyjnego,
  - f) rozkładu kosztów obsługi długu w czasie.

W strategii opracowanej w 2002 r. duży nacisk został położony na analizę ryzyka związanego z państwowym długiem publicznym. Szczegółowo omówiono:

- ryzyko związane z wielkością długu publicznego,
- ryzyko związane z kosztami obsługi długu (w tym ryzyko rynkowe związane ze strukturą długu) oraz,
- ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami i gwarancjami.

Z uwagi na niebezpieczeństwo przekroczenia przez relację długu do PKB pierwszego pasma ostrożnościowego, określonego w ustawie o finansach publicznych (50%), w dokumencie wskazano również na przyczyny wzrostu relacji długu do PKB.

Oddzielny rozdział, ze względu na zbliżające się członkostwo Polski w UE w został poświęcony przedstawieniu podstawowych regulacji dotyczących długu w Polsce i UE. Po raz pierwszy prognozy z zakresu kształtowania się długu, w okresie objętym strategią, zostały zaprezentowane zarówno z uwzględnieniem wymogów polskich, jak i unijnych.

## 2.2. Zadania i instrumenty realizacji celów strategii

Z uwagi na okres realizacji, zadania uwzględnione w strategii zarządzania długiem można podzielić na dwie grupy: zadania o charakterze przejściowym oraz te o charakterze ciągłym.

Biorąc pod uwagę zarówno strategię opracowaną w 2001 (dla okresu 2002-2004 r.) i strategię z roku 2002 (dla okresu 2003-2005 r.) do zadań o charakterze ciągłym należy zaliczyć:

- 1) zwiększenie płynności, efektywności i przejrzystości rynku papierów skarbowych,
- 2) rozwój systemu zarządzania płynnością budżetu państwa,
- 3) kontynuowanie zamiany długu nierynkowego na instrumenty rynkowe,
- 4) rozwój systemu sprzedaży instrumentów detalicznych.

Do zadań o charakterze przejściowym (tj. podlegającym zmianom z uwagi na bieżące uwarunkowania) należą:

- 5) *wdrożenie systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych* (strategia z 2001 r.), zastąpione w strategii z 2002 r. przez: *doskonalenie systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych*. W 2002 r. opracowane zostały zasady działania systemu DSPW i przeprowadzono wybór 12 banków jako dealerów SPW. System DSPW zaczął funkcjonować od stycznia 2003 r.,
- 6) *kontynuowanie prac związanych z rozwiązaniem problemu obsługi zobowiązań zagranicznych, w okresie spiętrzenia spłat w latach 2004 - 2009* (strategia z 2001 r.), zastąpione w strategii z 2002 r. przez: *rozpoczęcie programu refinansowania spłat zadłużenia zagranicznego przypadających na lata 2004-09 w najlepszy, z punktu widzenia ponoszonego kosztu i ryzyka, sposób*.



Zadania sformułowane w strategii zarządzania długiem mają na celu przede wszystkim poprawę funkcjonowania rynku SPW zarówno z punktu widzenia emitenta, jak i inwestorów. Zmierzają one przede wszystkim w kierunku dostosowania polskiego rynku do standardów obowiązujących w krajach UE oraz zaleceń i rekomendacji MFW i OECD. Wprowadzane zmiany dotyczą zarówno polityki emisyjnej (głównie ograniczanie liczby emisji przy równoczesnym zwiększaniu ich wartości - do równowartości ok. 5 mld EUR, przeprowadzanie przetargów zamiany), jak i reguł funkcjonowania samego rynku SPW (system DSPW, wprowadzenie w 2002 r. i dalszy rozwój elektronicznej platformy obrotu SPW, usuwanie barier natury technicznej i prawnej oraz w infrastrukturze rozliczeniowej).

Realizacja celów i zadań strategii zarządzania długiem wymaga doboru odpowiednich instrumentów. Obejmują one: procedury decyzyjne, instrumenty dłużne, operacje na składnikach długu oraz instrumenty prawno-organizacyjne. Do najważniejszych instrumentów sformułowanych w strategii obejmującej lata 2003-2005 należy zaliczyć:

- 1) wdrożenie informatycznego systemu zarządzania długiem - w celu automatyzacji procesu gromadzenia i przetwarzania danych, usprawnienia (dzięki odpowiedniej bazie narzędziowej) przeprowadzania analiz, zarządzania ryzykiem oraz stosowania metod symulacyjnych w zarządzaniu długiem; zakończenie prac związanych z wdrożeniem tego systemu przewidywane jest na wrzesień 2003 r.; system pozwoli na ograniczenie ryzyka operacyjnego związanego z zarządzaniem długiem,
- 2) wdrożenie i rozwijanie metod i technik optymalizacyjnych służących wspomaganie zarządzania długiem (zarówno standardowych, jak i własnych rozwiązań),
- 3) wprowadzenie zmian o charakterze prawno-organizacyjnym, w tym zwłaszcza nowelizacja ustawy o finansach publicznych w celu stworzenia prawnych podstaw do działań mających na celu zwiększenie efektywności zarządzania długiem,
- 4) zastosowanie instrumentów pochodnych w zarządzaniu ryzykiem i płynnością. Obecnie przygotowywana jest infrastruktura prawna (zawieranie umów ISDA i umów ramowych z potencjalnymi partnerami transakcji) oraz techniczna do realizacji transakcji na instrumentach pochodnych,
- 5) wprowadzenie nowych instrumentów dłużnych zarówno na rynku detalicznym, jak i hurtowym.

### **2.3. Strategia w roku 2002 - realizacja celów i ocena**

Ocenę realizacji celów strategii w 2002 r. można zawrzeć w poniższych punktach.

#### **1) Minimalizowanie kosztów obsługi długu w przyjętym horyzoncie**

Minimalizacja kosztów obsługi długu polegała na dostosowaniu struktury emisji SPW do warunków panujących w 2002 r. na rynku finansowym. Struktura sprzedaży była taka, by nadmierne podaże w poszczególnych segmentach krzywej rentowności nie prowadziły do akceptowania zbyt wysokich kosztów obsługi długu. Realizacji tego celu sprzyjała sytuacja na rynku finansowym, związana ze spadkiem stóp procentowych na całej długości krzywej dochodowości.

Celowi minimalizacji kosztów podporządkowana była również zmiana kalendarza emisji obligacji skarbowych oferowanych na przetargach, począwszy od września 2002 r. Głównym założeniem wprowadzanych zmian jest emitowanie jednej serii obligacji średnio- i długoterminowych (tzn. 5-, 10- i 20-letnich) tak długo, aż osiągną one wartość ok. 20 mld zł (ok. 5 mld euro). Pozwala to ograniczyć tzw. premię płynności, czyli większej rentowności, jakiej inwestorzy żądają w przypadku niewielkich, mało płynnych emisji. Jednocześnie założono ograniczanie ryzyka refinansowania oraz ryzyka płynności, powstałego w wyniku kumulacji wykupów dużych serii, przez kontynuację operacji zamiany obligacji oraz równomierne rozłożenie płatności z tytułu obsługi nowo emitowanych serii w poszczególnych miesiącach roku budżetowego.

#### **2) Ograniczanie ryzyka kursowego i ryzyka refinansowania w walutach obcych**

Ograniczanie ryzyka refinansowania w walutach obcych wyrażało się w postulacie, że podstawowym miejscem emisji długu jest rynek krajowy (saldo finansowania krajowego na koniec roku wyniosło 35.955 mln zł, a zagranicznego 3.448 mln zł). Środki pozyskiwane na rynku zagranicznym nie powinny przewyższać kwot kapitału długu zagranicznego przypadających do spłaty w danym roku budżetowym i płatności z tytułu obligacji nominowanej w USD, będącej w posiadaniu NBP. Środki pozyskane na rynkach zagranicznych, a przewyższające w/w kwoty, powinny być przeznaczane na przedterminową spłatę wybranych składników istniejącego długu zagranicznego (w październiku wykorzystano opcję call i dokonano przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego o wartości nominalnej 1.300 mln USD). W 2002 r. udział długu zagranicznego w długu ogółem (wg kryterium miejsca emisji) obniżył się z 34,8% do 33,1%. Zmniejszył się też udział długu nominowanego w walutach obcych z 39,4% na koniec 2001 r. do 35,1% na koniec 2002 r. Środki na refinansowanie zadłużenia zagranicznego pochodziły głównie z emisji obligacji na rynkach międzynarodowych (euroobligacje, obligacje emitowane na rynku amerykańskim w USD i obligacje emitowane na rynku brytyjskim w funtach).



Udział długu zagranicznego według kryterium rezydenta wzrósł nieznacznie (z 41,1% do 42,0%), głównie jako rezultat zwiększenia zadłużenia u inwestorów zagranicznych, z tytułu nabywanych przez nich papierów skarbowych, emitowanych na rynku krajowym. W świetle integracji Polski z Unią Europejską, w tym planowanym przyjęciu euro jako waluty krajowej, pozytywną tendencją był dalszy wzrost udziału tej waluty w długu zagranicznym (w 2002 r. z 43,0% do 45,6% ogółu długu zagranicznego).

### **3) Optymalizowanie zarządzania płynnością budżetu państwa**

Podstawowe instrumenty zarządzania płynnością budżetu państwa (lokaty w NBP i emisje krótkoterminowych bonów skarbowych) zostały uzupełnione o przetargi zamiany i odkupu obligacji. W ich wyniku w 2002 r. odkupiono obligacje o łącznej nominalnej wartości 9.702 mln zł (z czego 58 mln zł na przetargu odkupu) i wydano obligacje o łącznej wartości nominalnej 9.823 mln zł. Odkupywano głównie obligacje zapadające w ciągu roku od przetargu zamiany, co pozwoliło w znacznej mierze rozładować spiętrzenia wykupów w 2002 r. Przetargi zamiany stanowiły więc też aktywny instrument ograniczania ryzyka refinansowania.

### **4) Ograniczanie ryzyka refinansowania w walucie krajowej**

W 2002 r. podstawowy miernik ryzyka refinansowania, średnia zapadalność długu, w przypadku krajowego długu rynkowego wzrósł z 2,51 do 2,73 roku. Wzrost tego wskaźnika był rezultatem:

- stosowania przetargów zamiany obligacji (w zamian za obligacje o bliskim terminie wykupu wydawane były przeważnie obligacje średnio i długoterminowe),
- zmian w konstrukcji obligacji. Wydłużenie okresu zapadalności nowo emitowanych obligacji 5-letnich, począwszy od emisji PS0608 (pierwszy przetarg w listopadzie 2002 r.) i 10 letnich - od emisji DS1013 (pierwszy przetarg we wrześniu 2002 r.), na pierwszych przetargach tak, by terminy 5 i 10 lat dotyczyły średniego terminu zapadalności w trakcie okresu oferowania danej serii, nie zaś pierwszego przetargu,
- emisji nowego instrumentu obligacji 20-letniej o stałej stopie procentowej i terminie zapadalności wrzesień 2022 r. Na dwóch przetargach, w kwietniu i wrześniu sprzedano łącznie 1.400 mln zł tej serii.

Negatywny wpływ na realizację tego celu miał natomiast wzrost zadłużenia w bonach skarbowych, wynikający z konieczności sfinansowania deficytu budżetowego w warunkach mniejszych wpływów z prywatyzacji.

### **5) Ograniczanie ryzyka stopy procentowej**

Średnia duracja krajowego długu rynkowego, będąca miarą wrażliwości kosztów obsługi długu na zmiany stóp procentowych, wzrosła w 2002 r. z 1,75 roku do 2,16 roku. Wzrost ten wynikał m.in. ze znacznego obniżenia poziomu stóp procentowych, zmniejszenia udziału instrumentów o oprocentowaniu zmiennym (z 14,0% do 9,1%) oraz ze wzrostu średniej zapadalności długu (z 2,51 do 2,73 roku).

### **6) Uelastycznianie struktury długu**

W 2002 r. udział długu nierynkowego w długu krajowym zmniejszył się z 11,0% do 7,2%, co było w głównej mierze: wynikiem finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa wyłącznie poprzez emisję długu rynkowego i obligacji oszczędnościowych (udział tych ostatnich w długu krajowym wzrósł nieznacznie z 3,3% do 3,5%) oraz sukcesywnych spłat długu nierynkowego (raty kapitałowe od obligacji nierynkowych, wypłaty rekompensat). Miały też miejsce działania restrukturyzujące istniejący dług: konwersja zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu zwrotu majątku utraconego przez związki zawodowe i organizacje społeczne w wyniku wprowadzenia stanu wojennego (program rozpoczęto w 2001 r., w 2002 r. zamieniono 118 mln zł) oraz przedterminowy wykup obligacji restrukturyzacyjnych o wartości nominalnej 220 mln zł (w sierpniu 2002 r.).

W przypadku długu zagranicznego, udział kredytów zmniejszył się z 76,4% do 73,1%.

### **7) Zmniejszanie monetyzacji długu**

Cel zmniejszania monetyzacji wynika z dążenia do ograniczania wpływu emisji SPW na zjawiska pieniężne w gospodarce. Miarą monetyzacji długu jest udział sektora bankowego w jego strukturze podmiotowej. W 2002 r. udział sektora bankowego w długu krajowym zmniejszył się z 41,8% do 35,8%. Przy stabilnym udziale krajowych banków komercyjnych (zmiana z 32,0% do 32,8%), zmniejszenie monetyzacji wynikało ze zmniejszenia udziału zadłużenia wobec NBP (z 9,8% do 3,1%), głównie ze względu na sukcesywny wykup obligacji dolarowej wyemitowanej na potrzeby refinansowania długu wobec Brazylii, odkupionego przed terminem w 2001 r.

Pozytywną tendencją było zwiększenie udziału krajowego sektora pozabankowego w długu krajowym (z 47,0% do 49,9%). Wiązało się ono z dalszym rozwojem pozabankowych instytucji finansowych, w tym instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych.

Przedstawione wyniki realizacji celów strategii zarządzania długiem (dla okresu 2002-2004 r.) wskazują na pozytywne zmiany w charakterystyce długu. Osiągnięty został postęp w realizacji wszystkich celów. Z uwagi na niekorzystne uwarunkowania budżetowe (wysoki deficyt, niskie wpływy z prywatyzacji) i ograniczenia rynkowe, najmniejszy postęp osiągnięto w przypadku ograniczania ryzyka refinansowania w walucie krajowej. Równocześnie te same uwarunkowania zmniejszyły możliwość ograniczenia wzrostu relacji kosztów obsługi długu do PKB.

Konsekwencją sfinansowania wysokiego deficytu budżetowego, przy niższych od założonych wpływach z prywatyzacji, był znaczny wzrost zadłużenia. Równocześnie niskie tempo wzrostu PKB oraz wzrost kwoty przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji wpłynęły na zbliżenie się relacji długu do PKB do pierwszego - 50% pasma ostrożnościowego (określonego w ustawie o finansach publicznych).

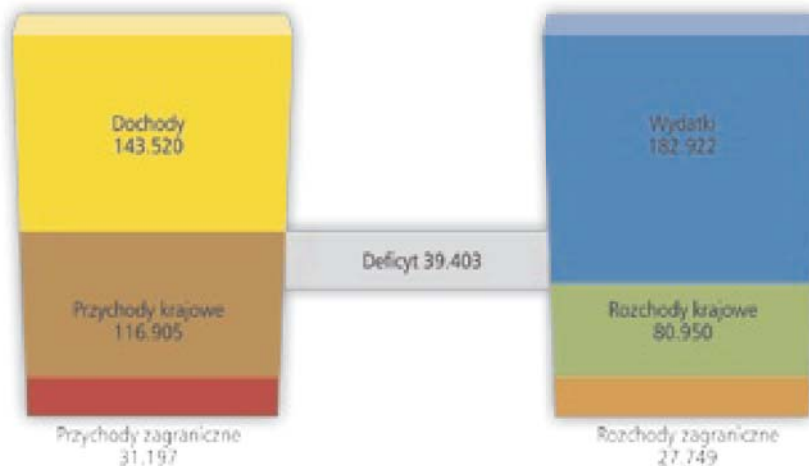
Powyższe uwarunkowania spowodowały, że kluczowym problemem stało się ograniczenie przyrostu długu do bezpiecznego poziomu. Znalazło to swój wyraz w sformułowaniu celów zarządzania długiem w Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2003-2005. Równocześnie, zmienione uwarunkowania spowodowały, że cele określone w strategii na lata 2002-2004, związane z obniżaniem różnego rodzaju ryzyka, stały się w nowej strategii ograniczeniami dla celu minimalizacji kosztów obsługi długu.

## ROZDZIAŁ III. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

W ustawie budżetowej na rok 2002 ustalono kwotę dochodów budżetowych w wysokości 145.102 mln zł, a wydatków na kwotę nie większą niż 185.102 mln zł. Deficyt nie mógł przekroczyć 40.000 mln zł. Plany te zrealizowano na poziomie poniżej 100% (Wykres 7).

Deficyt został sfinansowany ze źródeł krajowych (35.955 mln zł) oraz z zagranicznych (3.448 mln zł). Prezentowane saldo zagraniczne zawiera kwoty związane z przepływami na rachunku walutowym (z pominięciem kwot wpływów z prywatyzacji w walucie obcej, które są zawarte w finansowaniu krajowym). Saldo finansowania zagranicznego bez przepływów, o których mowa wyżej wyniosło natomiast 2.759 mln zł.<sup>20</sup>

Wykres 7. Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w roku 2002 oraz wynik budżetu (w mln zł)



### 3.1. Finansowanie krajowe w roku 2002

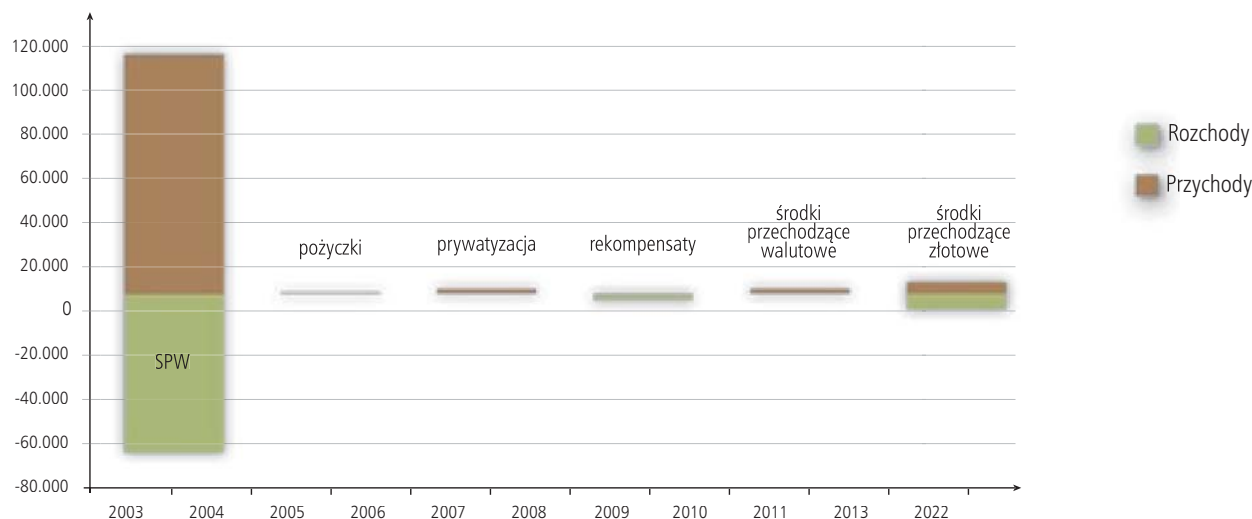
Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa na rynku krajowym przebiegało w sytuacji: równomiernego przyrostu deficytu (poza większym - sezonowym - przyrostem na początku roku), niskich wpływów z prywatyzacji (tylko 30% zakładanego planu) oraz spadku stóp procentowych (rentowności na rynku wtórnym spadły o ok. 4 pp. dla obligacji 2 i 5-letnich oraz 3 pp. dla 10-letnich, rentowność rocznych bonów na rynku pierwotnym obniżyła się o ok. 5 pp.).

Wykonanie budżetu w roku 2002 przebiegało znacznie korzystniej, niż w roku poprzednim, kiedy to miały miejsce dwie nowelizacje ustawy budżetowej, zwiększające w sumie kwotę deficytu o 61% planu wyjściowego. Natomiast, realizacja wpływów z prywatyzacji, przebiegała w sposób zbliżony do roku 2001 - tj. nie udało się osiągnąć całości zaplanowanej kwoty. Wpływy z tego tytułu (1.972 mln zł) miały miejsce w całości w złotych, z czego połowa wpłynęła dopiero w IV kwartale. Oznaczało to konieczność zwiększenia emisji skarbowych papierów i - w konsekwencji - wzrost długu oraz kosztów jego obsługi w latach następnych. Czynnikiem obniżającym zapotrzebowanie na pieniądź na rynku krajowym było natomiast wyższe, niż planowano, dodatnie saldo finansowania zagranicznego (o 2.268 mln zł). Pozytywny wpływ na proces finansowania potrzeb pożyczkowych miał również spadek rynkowych stóp procentowych, determinowany przede wszystkim obniżkami podstawowych stóp przez bank centralny.

Saldo finansowania krajowego było wynikiem przychodów w kwocie 116.905 mln zł oraz rozchodów w wysokości 80.950 mln zł. Najważniejszą pozycją po obu stronach były skarbowe papiery wartościowe (Wykres 8). Z ich sprzedaży uzyskano 107.375 mln zł, zaś na wykup pierwotnego kapitału przeznaczono 71.016 mln zł, co oznaczało finansowanie w kwocie 36.359 mln zł.

<sup>20</sup> Szerzej na ten temat w podrozdziale 3.2.

Wykres 8. Przychody i rozchody w finansowaniu krajowym, w roku 2002 (w mln zł)



### 3.1.1. Finansowanie przy wykorzystaniu skarbowych papierów wartościowych

Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywało się głównie przy wykorzystaniu obligacji oraz bonów skarbowych sprzedawanych na przetargach. Syntetyczne dane dotyczące sprzedaży i wykupu skarbowych papierów wartościowych zostały przedstawione w Tabeli 12.

Najważniejszym instrumentem finansowania deficytu budżetowego w roku 2002 były obligacje. Zdecydowana większość zrealizowanych przychodów pochodziła, podobnie jak w ubiegłym roku (89%), ze sprzedaży obligacji stałoprocentowych (96%). W kwietniu, ze względu na przeprowadzoną przez NBP operację zamiany części obligacji indeksowanych na zmiennoprocentowe o konstrukcji zbliżonej do papierów emitowanych przez Ministra Finansów (7,8 mld zł według wartości nominalnej i w efekcie nasycenie rynku), zawieszono sprzedaż papierów 10-letnich o zmiennej stopie. W tym samym miesiącu wprowadzono do sprzedaży obligacje o zapadalności 20 lat. Nie mają one jednak znaczącej roli w finansowaniu - sprzedaż według wartości nominalnej wyniosła 1,4 mld zł. Są głównie elementem strategii zarządzania długiem (poprawa charakterystyki długu) oraz polityki emisyjnej (zapotrzebowanie rynku, wydłużanie krzywej rentowności).

Ważną rolę w finansowaniu potrzeb pożyczkowych w roku 2002 odegrały również przetargi zamiany obligacji. Stanowią one alternatywne - w stosunku do standardowych przetargów - źródło przychodów z obligacji hurtowych.

Spośród obligacji oferowanych na przetargach (zarówno sprzedaży, jak i zamiany) największy udział miały papiery 5-letnie oraz 2-letnie. Ich sprzedaż według wartości nominalnej wyniosła odpowiednio 26,2 mld zł oraz 25,9 mld zł. Struktura sprzedaży była zgodna z celami strategii zarządzania długiem oraz bieżącej sytuacji rynkowej.

Biorąc pod uwagę segment rynku, z którego pozyskiwano środki, dominującą rolę odegrał rynek hurtowy - z udziałem 91% (81% w roku 2001). Sprzedaż papierów inwestorom indywidualnym odbywała się, w roku 2002, w warunkach wprowadzonego w listopadzie 2001 r. podatku od dochodów z oszczędności, słabszej koniunktury gospodarczej (niski wzrost gospodarczy, wysoka stopa bezrobocia), spadku nominalnych stóp procentowych oraz wzrostu zainteresowania innymi formami oszczędzania (jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, "antypodatkowe" obligacje banków). W efekcie odnotowano spadek zainteresowania obligacjami na rynku detalicznym - sprzedaż według wartości nominalnej była niższa niż rok wcześniej o 1,6 mld zł.

Drugą - podstawową dla finansowania potrzeb pożyczkowych grupą instrumentów - są bony skarbowe. W roku 2002 dały one finansowanie na kwotę 7.994 mln zł, tj. 2.143 mln zł więcej niż planowano w ustawie budżetowej. Wynikało to głównie z mniejszych niż zakładano wpływów z prywatyzacji, podobnie jak w roku poprzednim. W sprzedaży dominowały bony 52-tyg. (85%).

W roku 2002 rozpoczęto wykup obligacji wyemitowanych w związku z konwersją długu w NBP (obligacje skonwertowane) oraz w związku z przedterminowym wykupem długu wobec Brazylii. Wykup dwóch rat tej ostatniej obligacji po 535 mln USD wyniósł w przeliczeniu na walutę krajową 4.365 mln zł.

Obok papierów rynkowych i oszczędnościowych, istnieje również segment obligacji nierynkowych, które obecnie są już tylko obsługiwane (płatności odsetkowe i spłaty rat kapitałowych). W sierpniu 2002 r. dokonano ponadto przedterminowego wykupu obligacji restrukturyzacyjnej serii A na kwotę 220 mln zł.

Szczegółowe dane statystyczne dotyczące rynku pierwotnego skarbowych papierów wartościowych znajdują się w [aneksie](#) do raportu.<sup>21</sup>

Tabela 12. Skarbowe papiery wartościowe wyemitowane na rynku krajowym w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (mln zł)

	Pozycja	Przychody	Rozchody	Saldo
	<b>Skarbowe papiery wartościowe</b>	<b>107.375</b>	<b>71.016</b>	<b>36.359</b>
	<b>1. Bony skarbowe</b>	<b>44.509</b>	<b>36.515</b>	<b>7.994</b>
	<b>2. Obligacje rynkowe</b>	<b>60.028</b>	<b>30.322</b>	<b>29.706</b>
Obligacje hurtowe	- 2-letnie zerokuponowe (OK)	22.365	7.617	14.748
	- 5-letnie stałoprocentowe (PS, OS)	26.269	9.746	16.523
	- 10-letnie stałoprocentowe (DS)	6.558		6.558
	- 10-letnie zmiennoprocentowe (DZ)	494		494
	- 20-letnie stałoprocentowe (WS)	1.285		1.285
	- skonwertowane w NBP		4.980	-4.980
	- nominowana w USD (2001)		4.365	-4.365
Obligacje detaliczne	- 3-letnie zmiennoprocentowe (TZ)	1.691	3.614	-1.923
	- 5-letnie stałoprocentowe (SP)	1.367		1.367
	<b>3. Obligacje oszczędnościowe</b>	<b>2.838</b>	<b>1.230</b>	<b>1.608</b>
	- 2-letnie stałoprocentowe (DOS)	2.666	1.216	1.450
	- 4-letnie indeksowane (COI)	172	14	158
	<b>4. Obligacje nierynkowe</b>		<b>2.949</b>	<b>-2.949</b>
	- nominowana w USD (1991)		1.813	-1.813
	- restrukturyzacyjne		1.054	-1.054
	- na zwiększenie funduszy własnych BGŻ		81	-81

### 3.1.2. Pozostałe składniki finansowania krajowego

#### Przychody

Inne przychody, które wystąpiły w 2002 roku to zwrot pożyczki zaciągniętej w budżecie przez Orbis S.A. (6 mln zł) oraz spłata zobowiązań Agencji Własności Rolnej Skarbu Państwa (285 mln zł).

#### Rozchody

W roku 2002 była kontynuowana wypłata świadczeń z tytułu okresowego niepodwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent (wypłata rekompensat). Powyższa operacja kosztowała budżet państwa w ciągu 9 miesięcy 2.702 mln zł. Ze środków budżetowych uruchomiono również pożyczkę dla Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A. (35 mln zł).

<sup>21</sup> Aneks statystyczny do raportu jest dostępny wyłącznie w wersji elektronicznej.

### 3.2. Finansowanie zagraniczne w roku 2002

Saldo finansowania zagranicznego ukształtowało się na poziomie 3.448 mln zł (w 2001 saldo było ujemne w wysokości 11.312 mln zł). Było to rezultatem zrealizowanych przychodów w kwocie 31.197 mln zł oraz rozchodów w wysokości 27.749 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 na obsługę zadłużenia zagranicznego i krajowego po stronie przychodów. Dodatkowo pojawiają się w takich momentach różnice kursowe. Gdyby nie uwzględnić tych operacji, to saldo zagraniczne wyniosłoby 2.759 mln zł, przy przychodach 15.961 mln zł i rozchodach 13.202 mln zł. Tabela 13 przedstawia najważniejsze pozycje finansowania zagranicznego w roku 2002.

Tabela 13. Przychody i rozchody zagraniczne w roku 2002 (mln zł)

Pozycja	Przychody	Rozchody	Saldo
<b>Finansowanie zagraniczne</b>	<b>31.197</b>	<b>27.749</b>	<b>3.448</b>
<b>1. Obligacje Skarbowe na rynku zagranicznym</b>	<b>10.816</b>	<b>202</b>	<b>10.615</b>
- obligacje skarbowe	10.816		10.816
- obligacje Brady'ego		202	-202
<b>2. Przedterminowa spłata zobowiązań zagranicznych</b>		<b>5.298</b>	<b>-5.298</b>
- wykup obligacji Brady'ego		5.298	-5.298
<b>3. Kredyty zagraniczne otrzymane</b>	<b>4.948</b>	<b>7.172</b>	<b>-2.224</b>
- Klub Paryski		4.052	-4.052
- Bank Światowy	251	593	-342
- Europejski Bank Inwestycyjny	847	63	784
- Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju		16	-16
- Bank Rozwoju Rady Europy	251		251
- kredyt rewolwinowy	3.599	2.359	1.240
- inne		89	-89
<b>4. Sprzedaż collateralu</b>	<b>153</b>		<b>153</b>
<b>5. Obroty na rachunku walutowym</b>	<b>15.236</b>	<b>14.547</b>	<b>689</b>
<b>6. Pozostałe</b>	<b>44</b>	<b>531</b>	<b>-488</b>

Dokonano przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego, wyemitowanych w roku 1994, w związku z restrukturyzacją zadłużenia wobec Klubu Londyńskiego. Październikowy wykup obligacji PDI (Past Due Interest Bonds) na kwotę 1.300 mln USD (5.297,8 mln zł) wraz z terminową spłatą drugiej i trzeciej raty kapitałowej spowodował zmniejszenie się nominalnego długu zagranicznego z tytułu tych obligacji o 1.349,8 mln USD. Przedterminowy wykup obligacji Brady'ego był już piątą tego typu operacją. Wcześniejsze operacje zostały przeprowadzone w latach 1997, 1998, 2000, 2001 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 związku z wykupem części obligacji PDI nie nastąpiło zwolnienie collateralu, gdyż obligacje te nie były w ten sposób zabezpieczone. Niemniej w sierpniu 2002 roku nastąpiła sprzedaż części obligacji zerokuponowych uwolnionych w roku poprzednim, o wartości nominalnej 289,5 mln USD, po wykupie zabezpieczonych nimi obligacji Brady'ego. Ze sprzedaży uzyskano wpływy w wysokości 91,6 mln USD (382,2 mln zł), z czego 54,9 mln USD (228,9 mln zł) trafiło na rachunek dochodów, a 36,7 mln USD (153,3 mln zł) zasililo przychody budżetu państwa.

W roku 2002 miały miejsce trzy emisje skarbowych papierów wartościowych na rynkach zagranicznych. W marcu 2002 roku dokonano emisji 10-letnich obligacji o wartości nominalnej 750 mln EUR, uzyskując w wyniku sprzedaży kwotę kapitału (przychód) w wysokości 735,7 mln EUR (2.672,9 mln zł). W lipcu 2002 roku wyemitowano 10-letnie obligacje o wartości nominalnej 1.000 mln USD, dokonując we wrześniu tegoż roku zwiększenia kwoty emisji o 400 mln USD. Przychód z pierwszej transzy wyniósł 989,3 mln USD (4.020,8 mln zł), z drugiej natomiast 400 mln USD (1.662,4 mln zł). W listopadzie 2002 roku dokonano emisji 8-letnich obligacji o wartości nominalnej 400 mln GBP, uzyskując przychód w wysokości 395,5 mln GBP (2.455,9 mln zł).

W październiku 2002 roku dokonano ciągnięcia kredytu rewolwingowego w wysokości 875 mln USD. Kredyt ten jest narzędziem służącym do zarządzania płynnością walutową Skarbu Państwa. Uzyskane środki zostały wykorzystane jako finansowanie pomostowe przedterminowego wykupu części obligacji PDI. Po emisji 8-letnich obligacji o wartości nominalnej 400 mln GBP część tego kredytu, w kwocie 600 mln USD, została spłacona w listopadzie.

Oprócz omówionych już operacji przedterminowego wykupu długu, w roku 2002 dokonywane były planowe spłaty zapadającego długu (kredyty zagraniczne otrzymane) w stosunku do wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim, jak i pozostałych kredytodawców (Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, inne).

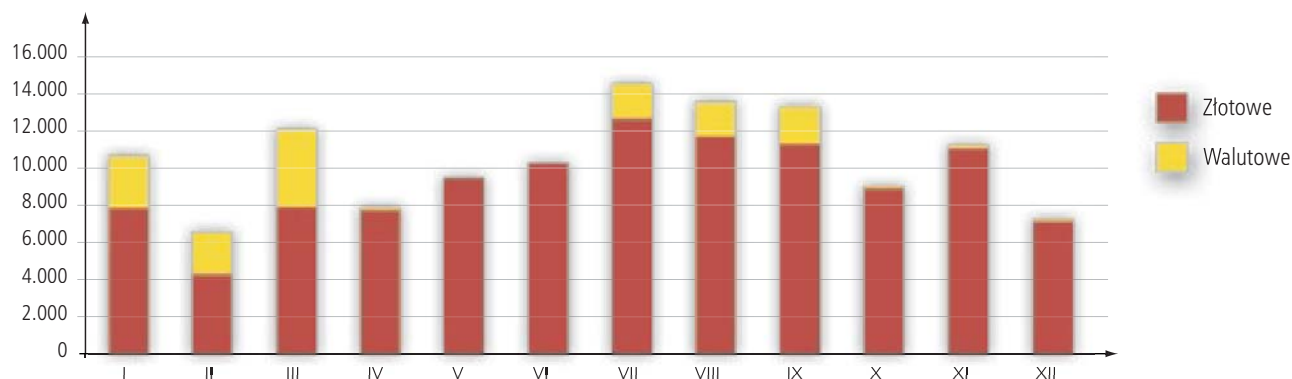
### 3.3. Zarządzanie płynnością budżetu - środki złotowe i walutowe

Sytuacja budżetu w zakresie płynności była w roku 2002 - pomimo wysokich potrzeb pożyczkowych - korzystna. Nie wystąpiła konieczność emisji bonów na cele krótkookresowej płynności, a stan lokat złotych kształtował się na poziomie zapewniającym bezpieczeństwo finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (Wykres 9). Pozwalał również w pewnych okresach (sierpień) na operacje mające na celu zmniejszenie zasobów wolnych środków. Odbywało się to przez przedterminowy wykup obligacji restrukturyzacyjnych (220 mln zł), przetargi odkupu obligacji, zmniejszanie podaży bonów skarbowych. Zgromadzone na koniec roku środki przechodzące umożliwiły również bezpieczne finansowanie na początku roku następnego. Polityka zarządzania płynnością budżetu była uwarunkowana przede wszystkim następującymi czynnikami:

- koniecznością dysponowania nadwyżką na wypadek zmian w sytuacji rynkowej bądź sytuacji kryzysowych, które ograniczą lub uniemożliwią sprzedaż po akceptowalnym koszcie. Utrzymanie tej nadwyżki jest rekompensowane dochodami z zakładanych lokat,
- wielkością potrzeb pożyczkowych w kolejnych miesiącach, niepewnością co do wpływów z prywatyzacji, dążeniem do stabilnej wielkości podaży SPW w ciągu roku, przy uwzględnieniu czynników sezonowych dotyczących popytu na SPW,
- wykorzystaniem przetargów zamiany obligacji oraz konwersji obligacji w NBP w grudniu 2001 r. Spowodowały one rozładowanie kumulacji wykupów skarbowych papierów wartościowych, występujących w niektórych miesiącach.

Obok zarządzania pozycją w złotych, dokonywano również operacji depozytowych w walutach obcych. Ich źródłem były głównie środki walutowe z roku 2001, wpływy z emisji obligacji w walutach obcych oraz kredyt rewolwingowy. Nie miały natomiast miejsca, w przeciwieństwie do lat ubiegłych, depozyty zakładane ze środków walutowych, uzyskanych z prywatyzacji. Lokaty walutowe były wykorzystywane do finansowania spłaty kapitału i odsetek od długu zagranicznego oraz obligacji nominowanej w USD, wyemitowanej w związku z wykupem długu brazylijskiego oraz operacji związanych z zarządzaniem długiem (przedterminowy wykup obligacji Brady'ego). Poziom środków walutowych w ciągu roku był dość zróżnicowany (Wykres 9). Na koniec roku 2002 na rachunku walutowym rządu pozostawało ok. 42 mln USD.

Wykres 9. Stan środków złotych i walutowych na koniec kolejnych miesięcy w roku 2002 (w mln zł)



## Podsumowanie

Na koniec roku 2002 dług publiczny powiększony o przewidywane wypłaty z tytułu gwarancji i poręczeń udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych wyniósł **365.967,3 mln zł**. Oznacza to wzrost w porównaniu z końcem roku 2001 o 54.364,5 mln zł (tj. o ponad 17%). Wyrażony w relacji do produktu krajowego brutto wyniósł **47,4%** (wobec 41,5% na koniec 2001 r.). Konieczność finansowania wysokich deficytów budżetowych oraz narastające koszty obsługi długu w połączeniu z niską dynamiką wzrostu gospodarczego mogą przyczynić się do dalszego wzrostu relacji długu publicznego do PKB, grożącego przekroczeniem progów ostrożnościowych zapisanych w ustawie o finansach publicznych. W związku z powyższym zarządzający długiem publicznym staje przed koniecznością formułowania celów strategii zarządzania długiem, tak aby ich realizacja pozwalała ograniczyć zarówno ryzyko związane z nadmiernym przyrostem długu, jak również stanowiła kontynuację działań zmierzających do minimalizacji kosztów obsługi długu oraz budowy portfela długu o poziomie ryzyka zbliżonym do tych w krajach Unii Europejskiej.

W minionym roku poczyniono postęp w realizacji wszystkich celów zapisanych w *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2002-2004* przyjętej wraz z ustawą budżetową na rok 2002. Pomimo tego, szereg strategicznych celów zarządzania długiem wymaga dalszych intensywnych działań. Należą do nich:

- zwiększenie płynności, efektywności i przejrzystości rynku papierów skarbowych,
- rozpoczęcie programu refinansowania spłat zadłużenia zagranicznego przypadających na lata 2004-09 w najlepszy, z punktu widzenia ponoszonego kosztu i ryzyka, sposób,
- doskonalenie systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych oraz wzmocnienie rynku elektronicznego SPW,
- rozwój systemu zarządzania płynnością budżetu państwa,
- rozwój systemu sprzedaży instrumentów detalicznych,
- kontynuowanie zamiany długu nierynkowego na instrumenty rynkowe.

Realizacja powyższych celów, nabiera coraz większego znaczenia. W 2004 Polska stanie się członkiem UE, natomiast w horyzoncie kilku najbliższych lat zgłosi akces do unii monetarnej. Oba te wydarzenia wniosą nową jakość do zarządzania długiem. Wynikac to będzie głównie ze wzrostu wiarygodności Polski, co umożliwi szersze wykorzystanie rynku międzynarodowego i obniżenie kosztów finansowania. Jednocześnie Polska będzie musiała spełniać kryteria konwergencji UE w zakresie między innymi długu publicznego i deficytu budżetowego, a infrastruktura i sposób funkcjonowania rynku papierów skarbowych powinna być dostosowana do standardów obowiązujących w UE, tak aby wykorzystywać w pełni zalety uczestnictwa w unijnym systemie finansowym.



## Spis tabel

Tabela 1.	Państwowy dług publiczny przed konsolidacją, w latach 2001-2002 (według wartości nominalnej) .....	9
Tabela 2.	Państwowy dług publiczny po konsolidacji, w latach 2001 – 2002 (według wartości nominalnej).....	10
Tabela 3.	Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w mln USD, według kursów walutowych na koniec roku).....	13
Tabela 4.	Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł, wg kursu PLN/USD na koniec roku).....	14
Tabela 5.	Zadłużenie SP wg kryterium miejsca emisji (wg wartości nominalnej).....	16
Tabela 6.	Zadłużenie SP wg kryterium rezydenta (wg wartości nominalnej).....	16
Tabela 7.	Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 2000 - 2002 według wartości nominalnej (w mln zł) i w relacji do PKB oraz poziom PKB.....	17
Tabela 8.	Zadłużenie SP w latach 2000-2002 powiększone o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji SP, według wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB .....	17
Tabela 9.	Pozostałe zadłużenie sektora rządowego przed konsolidacją w latach 2001 - 2002 .....	18
Tabela 10.	Zadłużenie sektora samorządowego przed konsolidacją w latach 2001 – 2002 .....	19
Tabela 11.	Państwowy dług publiczny w latach 2000-2002, według wartości nominalnej w mln zł oraz w relacji do PKB .....	19
Tabela 12.	Skarbowe papiery wartościowe wyemitowane na rynku krajowym w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (mln zł) .....	29
Tabela 13.	Przychody i rozchody zagraniczne w roku 2002 (mln zł) .....	30

## Spis wykresów

Wykres 1.	Struktura zadłużenia krajowego SP wg kryterium miejsca emisji na koniec 2002 r. ....	11
Wykres 2.	Struktura podmiotowa zadłużenia krajowego SP na koniec 2002 r. ....	12
Wykres 3.	Terminy zapadalności SPW wyemitowanych na rynek krajowy (w mln zł) .....	13
Wykres 4.	Terminy zapadalności SPW wyemitowanych na międzynarodowym rynku kapitałowy (w mln USD) .....	15
Wykres 5.	Koszty obsługi zadłużenia w podziale na część krajową i zagraniczną (wg kryterium miejsca emisji w mln zł) .....	20
Wykres 6.	Plan i wykonanie ustawy budżetowej na rok 2002 w zakresie wydatków na obsługę zadłużenia .....	21
Wykres 7.	Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w roku 2002 oraz wynik budżetu (w mln zł) .....	27
Wykres 8.	Przychody i rozchody w finansowaniu krajowym, w roku 2002 (w mln zł) .....	28
Wykres 9.	Stan środków złotych i walutowych na koniec kolejnych miesięcy w roku 2002 (w mln zł) .....	31