

Kamilla Marchewka-Bartkowiak: Zarządzanie długiem publicznym w krajach Unii Europejskiej i w Polsce

Warszawa 2003 Biblioteka Menedżera i Bankowca

Zarządzanie długiem publicznym od dłuższego już czasu jest kwestią o kluczowym znaczeniu dla finansów publicznych zarówno Polski, jak i wielu innych krajów. Recenzowana książka należy do pierwszych opracowań w literaturze polskiej traktujących tę kwestię w sposób pogłębiony i kompleksowy, i to zarówno w ujęciu teoretycznym, jak i praktycznym. Zważywszy na znaczące problemy, związane z uzdrowieniem systemu finansów publicznych w Polsce, ukazanie się tej wielce użytecznej książki należy powitać z uznaniem. Podjęto w niej wiele istotnych zagadnień, których znajomość ze strony osób i instytucji odpowiedzialnych za kształtowanie polityki budżetowej, a szerzej – polityki gospodarczej, ma podstawowe znaczenie dla skuteczności podejmowanych reform.

Za podstawowy cel pracy Autorka uznała pokazanie zmian, które nastąpiły w krajach Unii Europejskiej w dziedzinie zarządzania długiem publicznym w okresie od 1999 r. W celu bliższego scharakteryzowania tych zmian uznała też za konieczne dokonanie porównań sięgających niekiedy nawet do lat osiemdziesiątych.

Praca składa się z pięciu rozdziałów. Pierwszy rozdział został poświęcony ogólnym kwestiom związanym z pojęciem deficytu i długu publicznego. W rozdziale drugim ujęto najważniejsze aspekty teoretyczne i praktyczne zarządzania długiem publicznym w Unii Europejskiej. Tematyka rozdziału trzeciego obejmuje cały wachlarz zagadnień związanych z zastosowaniem papierów wartościowych jako instrumentów zarządzania długiem publicznym w krajach UE. Strategie zarządzania tym długiem przez poszczególne kraje Unii zostały obszernie scharakteryzowane w rozdziale czwartym.

Rozważania zawarte w rozdziale piątym poświęcono zarządzaniu długiem publicznym w Polsce.

Odnosząc się do kwestii ogólnych związanych z deficytem i długiem publicznym, Autorka w pierwszej kolejności skoncentrowała się zarówno na wskazaniu przyczyn powstawania obu tych zjawisk oraz skutków ich występowania. Istotna jest uwaga zawarta w rozdziale pierwszym, że: „Strategia rządu akceptująca powtarzające się corocznie deficyty budżetowe musi uwzględniać narastanie zadłużenia państwa w najbliższej przyszłości”. Wśród konsekwencji tego stanu rzeczy, wskazanych w pracy, jest „... zmniejszenie dostępności kapitałów pieniężnych na inwestycje innych podmiotów (głównie przedsiębiorstw)”. Świadomość tego rodzaju negatywnych skutków występujących ciągle deficytów budżetowych jest ważna dla pełnej oceny czynników hamujących aktywność gospodarczą w danym kraju. W szczególności jest ona istotna dla sprawiedliwej oceny stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej banku centralnego i jej wpływu na tę aktywność.

Dokonana w pracy ocena negatywnych i pozytywnych konsekwencji występowania deficytu budżetowego i długu publicznego uwzględnia różne podejścia teoretyczne do tej kwestii. W niewielkim stopniu Autorka odniosła się jednak do możliwych ujemnych skutków zjawiska narastania zadłużenia publicznego, polegających na zmniejszaniu się wiarygodności danego kraju na międzynarodowym rynku finansowym. Tymczasem wiadomo, że utrata takiej wiarygodności może ostatecznie spowodować, jak pokazują doświadczenia niektórych krajów, masowy odpływ kapitałów z kraju o wysokim zadłużeniu, a w rezultacie kryzys finansowy.

Wydaje się, że ryzyko tego rodzaju nie zostało odpowiednio wyeksponowane w pracy, co może stwarzać złudzenie, że dzięki właściwemu zarządzaniu długiem daje się to ryzyko wyeliminować. Zdefiniowane przez Autorkę obszary zarządzania długiem (s. 33-34) wskazują, że w praktyce można co najwyżej to ryzyko w pewnym stopniu ograniczyć. W krajach Unii Europejskiej to właśnie dążenie do eliminacji ryzyka związanego z międzynarodową wiarygodnością kraju, jak również wszelkich negatywnych efektów deficytu budżetowego i długu publicznego dla rozwoju gospodarki stało się od połowy lat dziewięćdziesiątych podstawą intensywnych działań na rzecz uzdrowienia finansów publicznych. Jednocześnie proces naprawy tych finansów zbiegł się z tworzeniem w ramach Unii obszaru jednawalutowego, na co w pracy zwrócono szczególną uwagę.

Rozważania na temat kształtowania się deficytu i długu publicznego w krajach UE zostały poprzedzone wyjaśnieniem różnych definicji tych pojęć, co ma kluczowe znaczenie dla interpretacji zawartych w pracy licznych danych liczbowych. Analizując sytuację budżetową krajów Unii w okresie 1980-1992, Autorka słusznie zwraca uwagę na fakt, że deficyty budżetowe w niektórych z tych krajów już wcześniej, w latach siedemdziesiątych, zaczęły przekształcać się z cyklicznych w strukturalne. Z zaprezentowanych w pracy danych (s. 19) wynika wielce pouczająca wiedza, że dług publiczny może znacznie powiększyć się w bardzo krótkim czasie, jeśli tolerowane będą stosunkowo wysokie deficyty budżetowe. Dowodzi tego sytuacja m.in. Grecji, gdzie w 1980 r. dług publiczny wynosił zaledwie 23,8%, w 1992 r. zaś aż 98,8%, a także Włoch (odpowiednio 57,7% i 108,7%) i Belgii (77,1% i 130,6%). Dla krajów tych, a także dla większości pozostałych państw członkowskich UE konieczność spełnienia tzw. kryteriów z Maastricht dotyczących deficytu budżetowego i długu publicznego w celu zakwalifikowania się do uczestnictwa w obszarze euro miała wręcz zbawienne skutki gospodarcze. Stała się silnym bodźcem do zatrzymania zjawiska postępującej szybko degradacji finansów publicznych.

W pracy starannej analizie poddano ewolucję sytuacji tych finansów w krajach UE w okresie 1993-2001, czyli po wejściu w życie podpisanego w Maastricht Traktatu o Unii Europejskiej. Wtedy kraje te przystąpiły do intensywnych działań na rzecz redukcji deficytów budżetowych, a w efekcie także długu publicznego. Od 1999 r. jedenaście państw weszło w skład obszaru euro. W 2001 r. dołączyła do nich Grecja. Autorka wskazuje na istotne znaczenie Paktu Stabilności i Wzrostu w mobilizowaniu krajów należących do obszaru euro do kontynuacji uzdrawiania finansów publicznych. Zaprezentowane w pracy liczne dane pokazują osiągnięcia krajów UE w tym procesie, zanotowane do końca 2001 r. Wskazano też na problemy, które napo-

tkwały niektóre z nich na tej drodze. Szkoda, że Autorka nie pokusiła się tu o jakąś ogólniejszą refleksję na temat motywów przyświecających krajom obszaru euro w dążeniu do tego, by w perspektywie średnioterminowej całkowicie wyeliminować deficyty budżetowe, a nawet osiągnąć nadwyżki budżetowe. Warto podkreślić, że cel ten ciągle jest aktualny, choć w świetle programów stabilizacyjnych, przedłożonych przez te kraje pod koniec 2002 r., jego realizacja została przesunięta na koniec 2006 roku.

W rozdziale drugim została zawarta bardzo użyteczna wiedza na temat czynników oddziałujących na zarządzanie długiem publicznym w krajach UE oraz istoty prorynkowego zarządzania zadłużeniem państwa. Autorka zwróciła w szczególności uwagę na wpływ rozwoju rynku rządowych papierów wartościowych na wydajność i funkcjonowanie całego rynku finansowego. Szczegółowej analizie poddano główne cele operacyjne realizowane w ramach zarządzania długiem publicznym oraz ich hierarchię w przypadku poszczególnych krajów. Celami tymi są: pokrywanie potrzeb pożyczkowych rządu na finansowanie deficytów i (lub) długu budżetu państwa, minimalizacja kosztów oraz ryzyka obsługi długu publicznego. Z punktu widzenia praktycznych rozwiązań dotyczących zarządzania długiem duże znaczenie poznawcze ma zaprezentowana w pracy analiza modeli instytucjonalnych stosowanych w tej dziedzinie przez poszczególne kraje Unii. Modele te to: model ministerialny, zakładający podstawową rolę Ministerstwa Finansów lub Ministerstwa Skarbu Państwa, model bankowy, polegający na podporządkowaniu zarządzania długiem publicznym realizacji polityki pieniężnej banku centralnego, oraz model agencyjny, w którym instytucja zarządzająca długiem ma dużą niezależność, ale zasadniczo znajduje się pod kontrolą rządu. Na zakończenie rozdziału drugiego Autorka zwróciła uwagę na znaczenie właściwej polityki informacyjnej w procesie zarządzania długiem. Jest ona szczególnie istotna dla skuteczności działań koordynacyjnych podejmowanych w ramach Unii Europejskiej, obejmujących między innymi kalendarz emisji papierów skarbowych przez te kraje. Odgrywa ona także dużą rolę w przyciąganiu inwestorów z krajów trzecich i zachęcaniu ich do nabywania tych papierów.

Z analizy przeprowadzonej w rozdziale trzecim wynika, że dobór papierów wartościowych miał dotychczas duże znaczenie jako instrument zarządzania długiem publicznym. Zaprezentowana tu szczegółowa charakterystyka tych papierów pozwala lepiej zrozumieć, jakiego rodzaju decyzje muszą być podejmowane przy praktycznym wyborze rodzaju papierów skarbowych wprowadzanych na rynek. W tym kontekście Autorka wskazała na potrzebę standaryzacji tych papierów w ramach Unii oraz zasad funkcjonowania zarówno ich rynku pierwotnego, jak i wtórnego, w celu zapewnienia harmonijnego obrotu tymi papierami na jed-

nolitym rynku finansowym UE. Podsumowaniem tych rozważań jest obszerna charakterystyka czynników determinujących rozwój unijnego rynku rządowych papierów wartościowych.

Analizując w rozdziale czwartym strategię zarządzania długiem publicznym w krajach UE, Autorka podjęła próbę pokazania zróżnicowanych preferencji tych krajów w tej dziedzinie. Wskazała też na pewne odmienności w zarządzaniu tym długiem do 1992 r. i w okresie późniejszym. Odmienności te dotyczyły przede wszystkim roli instrumentów krótkoterminowych i długoterminowych w finansowaniu deficytu, rodzaju oprocentowania (zmienne lub stałe), a także wielkości pojedynczych emisji. Szczególną uwagę zwrócono na znaczenie odpowiedniej konstrukcji portfela rządowych papierów wartościowych w ograniczaniu kosztu i ryzyka związanych z istnieniem długu publicznego. Spośród omówionych istotnych kwestii odnoszących się do strategii zarządzania długiem należy wymienić także te, które dotyczą operacji odkupu rządowych papierów wartościowych, obrotu elektronicznego tymi papierami, roli instytucji pośredniczących oraz standaryzacji technik emisyjnych.

Wśród kluczowych zagadnień poruszonych w rozdziale piątym, poświęconym zarządzaniu długiem publicznym w Polsce, jest wpływ na politykę budżetową ograniczeń wynikających z Konstytucji RP

w odniesieniu do maksymalnej wielkości długu publicznego w relacji do PKB. Ograniczenia te istotnie rzutują na swobodę kształtowania deficytu budżetowego: im bliżej do określonego przez Konstytucję limitu dla długu publicznego (w wysokości 60% PKB), tym większe wyzwania stają przed polityką budżetową. Autorka podkreśla, że postępujący od dłuższego czasu wzrost długu publicznego doprowadził do tego, że koszty jego obsługi są coraz większym ciężarem dla budżetu państwa. Stwierdza więc, że w Polsce jednym z podstawowych celów polityki zarządzania długiem publicznym była i będzie minimalizacja kosztów jego obsługi. Scharakteryzowany został także stosowany w polskiej praktyce instytucjonalny model zarządzania długiem. Porównano go z modelami stosowanymi w krajach UE. Bogata charakterystyka celów oraz instrumentów zarządzania długiem publicznym w Polsce pozwala na dokonanie porównania stosowanych w naszym kraju rozwiązań z tymi, które występują w Unii.

Ze względu na duże wartości poznawcze recenzowana książka może być użyteczną lekturą dla szerokiego grona odbiorców, rekrutujących się zarówno z instytucji rządowych, partii politycznych, instytucji finansowych, jak i kręgów akademickich.

rec. Leokadia Oręziak