Paweł Piątkowski[1]

ETYCZNE ASPEKTY DŁUGU PUBLICZNEGO W ŚWIETLE DOŚWIADCZEŃ KRYZYSU ZADŁUŻENIOWEGO

Streszczenie

Kwestia skutków występowania długu publicznego nabrała nowego wymiaru w okresie kryzysu zadłużeniowego, a możliwości jej obserwacji stały się o wiele większe. W związku z tym celem niniejszego artykułu jest analiza skutków wystąpienia długu publicznego ze szczególnym uwzględnieniem jego etycznych aspektów w świetle doświadczeń kryzysu finansowego i zadłużeniowego. Doświadczenia Grecji, Hiszpanii, Włoch, Irlandii i Portugalii pokazały bowiem, że podejście rynków finansowych do zadłużenia państw wyraźnie zmieniło się. Sposoby ratowania tych krajów boleśnie uświadomiły społeczeństwom negatywne konsekwencje wysokiego poziomu zadłużenia.

Słowa kluczowe: dług publiczny, kryzys finansowy, kryzys zadłużeniowy

ETHICAL ASPECTS OF DEBT IN LIGHT OF DEBT CRISIS EXPERIENCE

Summary

The issue of public debt effects took a new dimension along with advent of the debt crisis. It also became easier to study the problem. The present paper aims to analyse the effects of public debt, with special attention to its ethical aspects in the light of the financial and debt crisis. The experience of Greece, Spain, Italy and Portugal proves that the approach of financial markets towards debt has clearly changed. The bailout measures applied in these countries made their citizens painfully aware of the negative consequences of high indebtedness.

Key words: public debt, financial crisis, debt crisis

1. Wstęp

Analiza skutków długu publicznego przez wiele lat pozostawała w sferze rozważań teoretycznych, opartych na modelach ekonomicznych. W praktyce bowiem, rynki finansowe akceptowały stale utrzymujące się niezrównoważenie budżetów państw oraz rosnący poziom długu publicznego. Od 2008 roku można jednak obserwować szereg zmian w działaniu zarówno rządów, jak i rynków finansowych. Prowadzą one, z jednej strony, do gwałtownego wzrostu zadłużenia państw, a z drugiej – do ograniczenia rządom dostępności środków przez inwestorów. Oba czynniki łącznie doprowadziły do wystąpienia w 2010 roku kryzysu zadłużeniowego, z którym kraje strefy euro zmagają się do dziś. Kryzys ten od-

[1] dr Paweł Piątkowski – Wydział Ekonomii i Zarządzania, Uniwersytet w Białymstoku

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

działuje negatywnie na koniunkturę gospodarczą w całej Unii. Taka sytuacja uwypukla bowiem niedoskonałości systemów finansów publicznych. Kwestia skutków występowania długu publicznego, w tym etycznych, nabrała nowego wymiaru, a możliwości jej obserwacji stały się o wiele większe. W związku z tym celem niniejszego artykułu jest analiza konsekwencji wystąpienia długu publicznego ze szczególnym uwzględnieniem jego etycznych skutków w świetle doświadczeń kryzysu finansowego i zadłużeniowego. Jako punkt wyjścia przedstawiono teoretyczne podstawy długu publicznego, ze szczególnym uwzględnieniem jego wpływu na procesy gospodarcze. Następnie analizie poddano etyczne aspekty polityki długu publicznego, ze szczególnym uwzględnieniem najnowszych doświadczeń, takich jak opodatkowanie oszczędności na Cyprze, czy reformy OFE w Polsce.

2. Oddziaływanie deficytu budżetowego i długu publicznego na procesy gospodarcze

Problem zadłużenia państwa był obserwowany na długo zanim rozwinęła się gospodarka kapitalistyczna. Adam Smith tej kwestii poświęcił całą księgę swojego dzieła, co wyraźnie podkreśla wagę tego problemu już w XVIII wieku. Dług publiczny nigdy nie był bowiem zjawiskiem obojętnym gospodarczo. Obecnie nauka finansów publicznych przedstawia wiele ekonomicznych skutków długu publicznego. Jedna z nich obejmuje [Wernik, 2007, s. 90-92]:

- niebezpieczeństwo eksplozywnego narastania długu (pułapka zadłużeniowa),
- efekt wypychania (w tym absorpcja oszczędności i wzrost stóp procentowych),
- negatywny wpływ na bilans handlowy,
- negatywny sygnał dla rynków finansowych,
- monetyzację długu.

Najgroźniejszy skutek stanowi niebezpieczeństwo eksplozywnego narastania długu publicznego. Wynika ono z dwóch czynników. Pierwszy z nich to groźba wzrostu rynkowych stóp procentowych. Wówczas to w krótkim czasie może znacznie wzrosnąć koszt obsługi długu. To z kolei zwiększa niebezpieczeństwo, że sektor finansów publicznych wpadnie w tzw. pułapkę zadłużenia. To ryzyko jest szczególnie realne, kiedy każdego roku sektor finansów publicznych wykazuje deficyt i zwiększa swoje zadłużenie (szczególnie gdy roluje stare długi, zamiast je spłacać), pokrywając je nowymi długami. W tej sytuacji z roku na rok rosną koszty obsługi zadłużenia i powodują pogłębianie się deficytu [Wernik, 2007, s. 90-92]. Należy również wskazać na niebezpieczeństwo erozji dyscypliny budżetowej. Funkcjonowanie państwa przez dłuższy czas bez zakłóceń w warunkach wysokiego zadłużenia powoduje, że decyzje o zmniejszeniu poziomu długu publicznego i deficytu budżetowego stają się trudne do podjęcia przez organy ustawodawcze. Opie-

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

rają się one na politycznych kryteriach wyboru. Dopiero w sytuacjach kryzysowych jest możliwy powrót do zrównoważonego budżetu [Komar, 1996, s. 226-227].

Drugim negatywnym skutkiem zadłużenia państwa jest ograniczanie ilości środków pozostających w dyspozycji sektora prywatnego. Zadłużanie się państwa wskutek występowania deficytów budżetowych wiąże się również z tzw. efektem wypychania (*crowding out effect*). Jest to zjawisko oznaczające konkurowanie sektora publicznego z podmiotami prywatnymi o środki pieniężne na rynkach finansowych. Zjawisko to ma dość poważne konsekwencje, gdyż utrudnia sektorowi prywatnemu (głównie podmiotom gospodarczym) dostęp do środków finansowych (przede wszystkim w formie kredytów), tak istotny szczególnie w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej. Fakt ten jest negatywnie oceniany w perspektywie makroekonomicznej, gdyż może prowadzić do spadku poziomu PKB. Marzanna Poniatowicz zwraca uwagę na dwa rodzaje tego zjawiska: bezpośredni (*direct*) i pośredni (*indirect*) efekt wypychania [Poniatowicz, 2005, s. 59]. Pierwszy wiąże się z zastępowaniem popytu prywatnego przez generowany przez państwo. Dostarczając określonych dóbr zastępuje wydatki prywatnych podmiotów na ich wytwarzanie. Jednocześnie przyczynia się do ograniczenia rozmiarów sprzedaży i przychodów firm prywatnych. Prowadzi to pogorszenia warunków działalności tych podmiotów. Drugi typ wiąże się z konkurowaniem o środki z rynku finansowego obu sektorów: publicznego i prywatnego. Ten efekt skutkuje pogorszeniem dostępności środków finansowych dla podmiotów gospodarczych, gdyż sektor publiczny jest postrzegany jako bezpieczniejszy kredytobiorca. Wówczas to cena pieniądza dla sektora przedsiębiorstw rośnie, a to ogranicza aktywność gospodarczą. Należy jednak zauważyć, iż takie rozumowanie nie uwzględnia wszystkich aspektów problemu. Część środków pieniężnych na rynku lokują podmioty o niskiej tolerancji ryzyka (np. emeryci, fundusze emerytalne). Państwowe instrumenty dłużne są dla nich doskonałą formą inwestycji. Środki te nie zostałyby skierowane w bardziej ryzykowne typy inwestycji. Ponadto, błędne jest założenie, że wszystkie środki wydawane przez sektor publiczny są przeznaczane na wydatki bieżące, zmniejszając skalę inwestycji w gospodarce. Sektor ten również inwestuje i wielokrotnie pozyskuje środki z rynków finansowych na cele inwestycyjne (np. na inwestycje współfinansowane ze środków unijnych).

Istotny jest także wpływ zadłużenia państwa na poziom kursu walutowego oraz saldo bilansu płatniczego. Zaciąganie zagranicznych kredytów i zagraniczna emisja papierów dłużnych są powszechną praktyką. W niektórych przypadkach wynika to z faktu niższej ceny takiego zadłużenia. W innych sytuacjach zaś wiąże się z ograniczoną wielkością krajowego rynku finansowego. Zadłużenie zagraniczne powoduje jednak daleko idące konsekwencje gospodarcze. Przede wszystkim ma wpływ na poziom kursu walutowego. Sektor publiczny, zaciągając zobowiązanie finansowe, poprawia bilans płatniczy, wpływając tym samym na umacnianie się waluty krajowej. Jednakże obsługa zadłużenia zwiększa zapotrzebowanie na waluty zagraniczne, powodując umacnianie się ich kursu. W przypadku niekorzystnego bilansu handlowego, dodatkowe zapotrzebowanie na waluty skutkuje

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

dużym spadkiem wartości waluty krajowej. Znacząco podraża to obsługę długu, co z kolei może prowadzić do niewypłacalności. Istotną kwestią jest również, poruszane wielokrotnie w literaturze, występowanie jednocześnie deficytów budżetowych i deficytów handlowych (określane jako bliźniacze deficyty – *twin deficits*). Andrzej Wojtyna wskazuje także, że deficyt budżetowy, powodując wzrost stóp procentowych, przyczynia się do umacniania się waluty krajowej. Napływają bowiem inwestorzy zagraniczni, chcący wykorzystać możliwości zyskownego inwestowania. Wzmacnianie się waluty wywołuje wzrost popytu na towary importowane oraz utrudnia eksport. Tym samym pogarsza się bilans handlowy [Wojtyna, 1990, s. 74]. Trudno statystycznie dowieść występowania bliźniaczych deficytów. Doświadczenia np. Stanów Zjednoczonych wydają się być przekonujące, gdyż w latach 2000-2005 znacznemu pogorszeniu się bilansu handlowego towarzyszyło tam wydatne powiększenie rozmiarów deficytu budżetowego.

Wśród skutków występowania nierównowagi finansów publicznych należy również poruszyć ryzyko spadku zaufania uczestników rynków finansowych do państwa (szczególnie widoczne po kryzysie zadłużeniowym Grecji). Zjawisko to wiąże się z, wymienionymi wcześniej, konsekwencjami deficytów budżetowych i długu publicznego. Mimo to, ze względu na zasady funkcjonowania rynków finansowych, skutek ten powinien być wyróżniony w sposób szczególny. Globalne rynki umożliwiają dostęp do dużo większych środków finansowych niż było to przed okresem intensywnej globalizacji. Dzięki temu, rządy zadłużają się w znacznym stopniu (np. rząd USA). Transakcje te w dużej mierze opierają się na opinii i zaufaniu do danego państwa. Dlatego też każda informacja powodująca pojawienie się choćby cienia wątpliwości co do jego wypłacalności, może spowodować gwałtowny spadek zaufania, co często prowadzi do kryzysów finansów publicznych. Panika, wywołana spadkiem zaufania do rządu, może również spowodować gwałtowne załamanie zarówno na rynku kapitałowym, jak też walutowym. Ponadto, takie zaburzenia często odbijają się na rynku międzybankowym oraz na rynku kredytów hipotecznych i kredytów dla przedsiębiorstw. Ryzyko jest szczególnie istotne w przypadku dużego udziału inwestorów zagranicznych w strukturze własnościowej polskich banków. Czynniki o charakterze psychologicznym i reputacyjnym, związane z wysokim i rosnącym poziomem zadłużenia, mogą więc przynieść większe zagrożenia dla stabilności państwa niż wynikałoby tylko ze zdolności danego państwa do spłaty zadłużenia.

Przytoczone powyżej negatywne zjawiska determinują prowadzoną politykę zarządzania długiem. Polityczny charakter procesu podejmowania decyzji powoduje, że uwaga rządów skupia się na bezpośrednich i najbardziej dotkliwych skutkach zadłużania się państwa. Oprócz nich warto jednak zwrócić jeszcze uwagę na kilka kwestii o pozaekonomicznym (etycznym) charakterze, wpływających na efektywność polityki finansowej państwa. W dalszej części artykułu przedstawiona została analiza wybranych kwestii etycznych, budzących wątpliwości w związku z długiem publicznym.

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

3. Etyczne dylematy związane z zadłużeniem państwa

3.1. Odpowiedzialność za zadłużanie państwa

Jednym z podstawowych dylematów etycznych jest odpowiedzialność osób podejmujących decyzje o konstruowaniu budżetów z deficytem oraz zadłużaniu państwa[2]. Obecne długi nie wzięły się bowiem znikąd ani nie są wynikiem nieszczęśliwego zbiegu okoliczności, lecz wynikiem decyzji politycznych. Przede wszystkim, decyzje te rzadko są podejmowane na podstawie motywów czysto ekonomicznych (takich jak potrzeba wsparcia koniunktury w okresach kryzysu), częściej wskutek motywów typowo politycznych (konieczność „przypodobania" się wyborcom tuż przed wyborami). Powoduje to zwiększanie wartości długu w okresach dobrej koniunktury, nawet gdy szybki wzrost PKB umożliwia zmniejszyć stosunek zadłużenia do PKB. Działanie takie jest w pełni legalne i zgodnie z teorią wyboru publicznego, uzasadnione wyborami społeczeństwa [Buchanan, 1997, s. 127-138]. Powoduje ono jednak poważne konsekwencje w bliższej i dalszej przyszłości. W krótkim horyzoncie ogranicza to przestrzeń do użycia deficytów w okresie pogorszenia koniunktury, natomiast w długim – przenosi na kolejne pokolenia obciążenie spłatą tych długów.

Przykładem pierwszej sytuacji są problemy Hiszpanii z wyjściem z kryzysu, gdyż wysoki poziom zadłużenia uniemożliwia stymulowanie gospodarki. Może to znacznie przedłużyć kryzys i tym samym również uniemożliwiać skuteczną walkę z długiem publicznym. Przekłada się to również na osłabienie całego wspólnego rynku Unii Europejskiej.

Drugą sytuację obrazuje przypadek Grecji oraz Cypru. Ich problemy z wypłacalnością powodują, że obecne pokolenie ponosi największy ciężar związany z koniecznością spłaty (lub przynajmniej ograniczenia) długów akumulowanych od dziesięcioleci. W Grecji odbija się to np. na pracownikach sektora publicznego (zwolnienia, ograniczenia płac), ale również na innych obywatelach obciążanych coraz większymi podatkami w bardzo trudnym pod względem gospodarczym okresie. Również na Cyprze konsekwencje nadmiernego zadłużenia państwa ponieśli zwykli obywatele tego kraju oraz dodatkowo obcokrajowcy. Nie odpowiedzieli za swoje decyzje politycy. Odpowiedzialność w postaci odsunięcia od władzy wydaje się niewielka, w porównaniu z utratą części oszczędności życia przez obywateli, niewielka. Ponadto, oznacza to nierównomierne opodatkowanie obywateli na niekorzyść osób zapobiegliwych, które zgromadziły w bankach oszczędności.

Cykl polityczny jest stosunkowo krótki, co powoduje (np. w przypadku pełnej kadencji sejmu są to 4 lata), że wiele decyzji poprzedników jest zmienianych przez ich następców. Wielokrotnie powoduje to stratę środków przeznaczonych na, podjęte wcześniej, działania przygotowawcze [Hallenberg, Strauch, von Hagen,

[2] Poruszana tu kwestia nie dotyczy odpowiedzialności urzędniczej, która jest osobnym, nieco mniej znaczącym z punktu widzenia długu publicznego, problemem, lecz odpowiedzialności politycznej za decyzje prowadzące do niezrównoważenia budżetów.

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

2009, s. 15-17], czego przykładem mogą być inwestycje drogowe zaniechane wskutek zmian planów strategicznych. Również to jest zgodne z prawem, lecz powoduje wymierne straty budżetu. Podobne problemy pojawiają się w związku z procedurą uchwalania ustaw. Przygotowywane projekty są często zmieniane w sejmie, co wywołuje wymierne konsekwencje finansowe, które potem ponosi budżet. Ponadto, niejasne procedury lobbingu oraz wymogi cyklu politycznego sprawiają, że do ustaw są wprowadzane rozwiązania powodujące poważne obciążenia budżetu bez weryfikacji możliwości budżetowych w perspektywie dłuższej niż bieżąca kadencja. Tak więc, kwestie związane z polityczną procedurą podejmowania decyzji (znacznie większa skala problemu) powodują, że zasadność zaciąganych zobowiązań może być wątpliwa.

Nowym przykładem nieodpowiedzialności polskich polityków (choć dobrze znanym z innych krajów) jest zawieszenie progów ostrożnościowych, zapisanych w ustawie o finansach publicznych. Chwalone wielokrotnie polskie ograniczenie maksymalnej wysokości długu publicznego zawarte jest w konstytucji i tym samym trudne do zniesienia. Dlatego też politycy ulegają pokusie manipulowania przy progach ostrożnościowych, które w swoim założeniu miały minimalizować ryzyko osiągnięcia maksymalnego pułapu zadłużenia. Każda zmiana naraża jednak Polskę na niebezpieczeństwo niekontrolowanego przekroczenia poziomu 60% PKB, gdyż nie wszystkie czynniki kształtujące wielkość długu publicznego są pod kontrolą rządu (np. gwałtowne obniżenie poziomu kursu walutowego może doprowadzić do przekroczenia maksymalnego poziomu długu). Kolejne lata pokażą, jak rozwinie się sytuacja i czy następny polski rząd nie będzie musiał ponosić konsekwencji decyzji obecnie urzędujących władz.

Duża swoboda w zaciąganiu długu powoduje, że dyscyplina i odpowiedzialność za podejmowane decyzje rozmywają się. Żaden z krajów, które przechodzą przez kryzys zadłużeniowy, nie zdecydował się na postawienie polityków odpowiedzialnych za powstanie długu przed jakąkolwiek formą odpowiedzialności, inną niż odsunięcie od władzy.

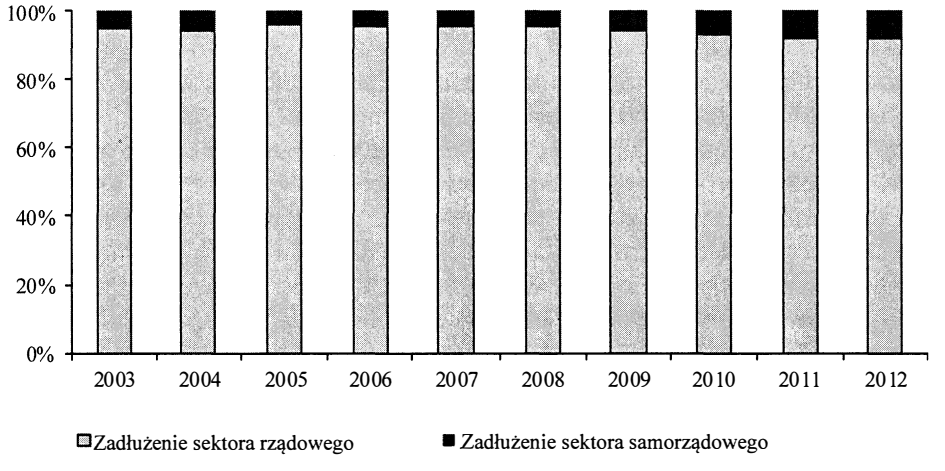
3.2. Relacje rząd – jednostki samorządu terytorialnego

Kolejnym elementem kształtu instytucjonalnego sektora finansów publicznych w Polsce, który wzbudza kontrowersje natury przede wszystkim etycznej są **zróżnicowania rozwiązań dotyczących budżetu państwa i jednostek samorządu terytorialnego**. Temat ten stał się niezwykle aktualny w 2011 roku wraz z przekroczeniem przez poziom długu drugiego progu ostrożnościowego oraz wizją ograniczenia możliwości zadłużania się. Jednym z najistotniejszych rozwiązań instytucjonalnych w systemie finansów publicznych, które wpływa na poziom długu publicznego, jest zróżnicowanie norm ostrożnościowych dla budżetu państwa i budżetu samorządu terytorialnego. Budżet państwa obowiązują normy przewidziane przez konstytucję oraz ustawę o finansach publicznych (progi ostrożnościowe: 50, 55 i 60% PKB). Są to jednak normy obejmujące poziom długu całego

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

sektora finansów publicznych. Z kolei jednostki samorządu terytorialnego obowiązuje ograniczenie zadłużenia do 60% rocznych dochodów [ustawa z 27 sierpnia 2009 roku o finansach publicznych...]. Dodatkowo, zakres instrumentów finansowych dostępnych jednostkom samorządu terytorialnego jest znacznie mniejszy niż dostępny budżetowi państwa. Regulacja ta ma swoje uzasadnienie w mniejszej zdolności finansowej JST oraz ograniczonej możliwości zdobywania nowych źródeł dochodów i powiększania istniejących. Jednak takie rozwiązanie ma wielorakie konsekwencje dla poziomu długu publicznego. Po pierwsze, udział zadłużenia sektora samorządowego utrzymuje się na niewielkim poziomie (wykres 1). Powoduje to znaczne dysproporcje w wykorzystaniu narzędzia wsparcia rozwoju regionalnego, jakim jest dług publiczny. W przypadku osiągnięcia progów ostrożnościowych, procedury obowiązują w sposób jednakowy niezależnie od tego, który sektor wygenerował ten poziom zadłużenia.

Wykres 1. Dług publiczny Polski w podziale na sektory w latach 2003--2012 (w mln zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: roczniki statystyczne RP z lat 2000-2010 i *Mały Rocznik Statystyczny 2013*, GUS, Warszawa 2013.

W związku z tym, sektor samorządowy jest nieproporcjonalnie mniej zadłużony niż sektor rządowy. Przy dopuszczalnym zadłużeniu 106 447,8 mln zł, zadłużenie samorządów na koniec 2012 roku faktycznie wynosi 64 030 mln zł. W tym samym czasie możliwość zadłużenia rządu jest ograniczona poziomem 60% PKB, czyli na koniec 2012 roku było to 957 158,4 mln zł, a faktyczny poziom zadłużenia to 769 129 mln zł. Oznacza to więc, że sektor rządowy jest zadłużony na poziomie 267% swoich rocznych dochodów, a może się zadłużać nawet

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

do poziomu 300% (dane za 2012 rok) [*Mały Rocznik Statystyczny 2013*, s. 451 i 483]. Takie ukształtowanie systemu finansowego zwiększa możliwości zadłużania się Skarbu Państwa oraz obciąża budżet wysokimi kosztami obsługi długu. Ponadto, sektor samorządowy w chwili obecnej zaczął wykorzystywać możliwości zadłużania się, przez co potrzebuje części limitu maksymalnego zadłużenia sektora finansów publicznych, który obecnie jest zajęty przez zadłużenie sektora rządowego. Brak konsekwentnej regulacji, tj. podziału długu publicznego na części centralną i samorządową, powoduje duże zagrożenie dla stabilności finansowej sektora finansów publicznych oraz blokowanie możliwości rozwojowych jednostek samorządu terytorialnego [Piątkowski, 2009].

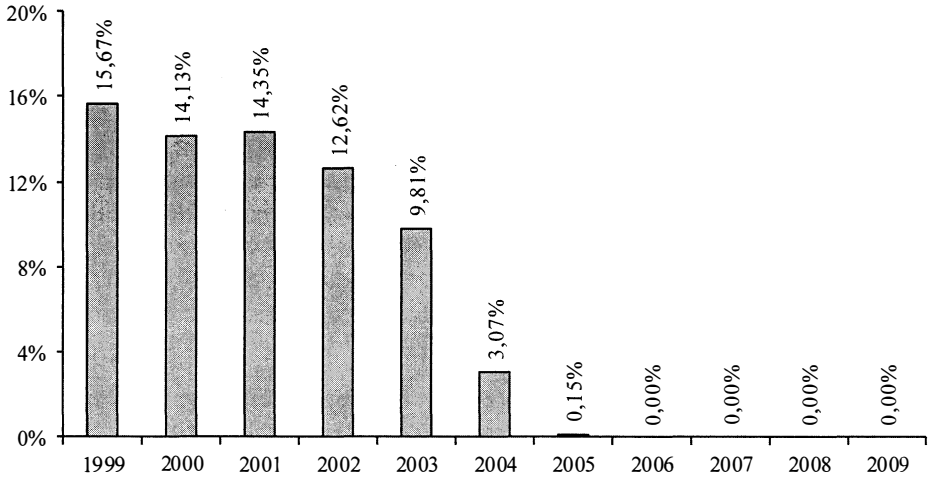
3.3. Dług a poziom inflacji

Kolejną kwestią etyczną związaną z długiem publicznym jest **monetyzacja długu**. Najczęściej następuje ona wskutek finansowania deficytów budżetowych przez bank centralny. Wiąże się to bowiem praktycznie z emisją nowego pieniądza. Z teorii ekonomii wynika, że taki sposób finansowania długu zwiększa podaż pieniądza i tym samym wpływa na podniesienie poziomu inflacji. Przykłady krajów, w których wystąpiła hiperinflacja, pokazują, że zwykle poprzedzał ją znaczny wzrost deficytów budżetowych, finansowanych emisją dodatkowego pieniądza. Najnowsze przykłady takich działań są związane z ostatnim kryzysem. Począwszy od 2008 roku, wzrost długu publicznego USA był częściowo finansowany przez Rezerwę Federalną. Spowodowało to obawy rynków finansowych o przyszły poziom inflacji oraz wartość obligacji zakupionych np. przez Chiny [Stiglitz, 2010, s. 162-165]. W najbliższych latach będzie można ocenić, w jaki sposób wpłynie to na poziom inflacji w tych wysoko rozwiniętych krajach.

W Polsce, w konstytucji uchwalonej w 1997 roku, wprowadzono zakaz finansowania długu publicznego przez NBP. Od tej pory udział NBP w finansowaniu długu publicznego spadł stopniowo do zera. Kryzys gospodarczy w Polsce z lat 2008-2009 różnił się od kryzysów innych krajów. Przede wszystkim sektor bankowy nie stanął na skraju bankructwa, banki charakteryzowały się dobrymi parametrami wypłacalności i wynikami finansowymi. Ponadto, tempo spowolnienia gospodarki było znacznie mniejsze niż w innych krajach, więc nie było konieczności stosowania olbrzymich pakietów stymulacyjnych. Dlatego też nie było potrzeby pozyskania znaczących środków na pokrycie deficytów budżetowych. Nie zmieniono więc przepisów i NBP nie włączył się w finansowanie długu. Tak więc, można ocenić, że w aspekcie finansowania przez bank centralny dług publiczny nie niósł ze sobą ryzyka wzrostu inflacji.

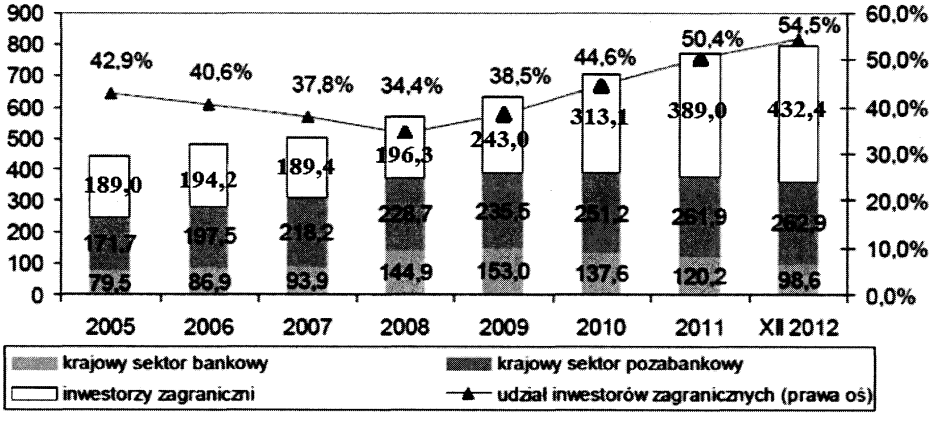
Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

Wykres 2. Udział NBP w finansowaniu długu publicznego



Źródło: opracowanie własne na podstawie roczników statystycznych RP z lat 2000--2010.

Wykres 3. Struktura inwestorów długu publicznego w latach 2005-2012



Źródło: *Zadłużenie Skarbu Państwa 12/2012*, Biuletyn miesięczny, http://www.mf.gov.pl/documents/766655/1416407/zsp_2012_12.pdf, data wejścia: 21.04.2013.

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

Drugim czynnikiem ryzyka monetyzacji długu jest jego długoterminowy charakter i struktura inwestorów. Obserwacja struktury długu pod kątem jego zapadalności wyraźnie wskazuje na wydłużanie terminów zapadalności długu oraz znaczne zwiększanie udziału instrumentów długoterminowych. W długu zagranicznym papiery o terminie wykupu powyżej 5 lat stanowią 66%. W krajowym zaś udział ten jest o połowę mniejszy, lecz od 2001 roku wzrósł prawie trzykrotnie. Przyjęcie takiej strategii jest uzasadnione z punktu widzenia zarządzania długiem i stanowi świadomą decyzję Ministerstwa Finansów. Pozwala to ograniczyć poziom ryzyka związanego z obsługą długu oraz przesunąć w czasie terminy spłaty zadłużenia. Jednak, ze względu na zagrożenie monetyzacją długu, jest to rozwiązanie niekorzystne. Analizując strukturę inwestorów (wykres 3), udział inwestorów instytucjonalnych w długu publicznym systematycznie rośnie. Wzrasta udział inwestorów zagranicznych, wysoki jest udział inwestorów bankowych, a wśród inwestorów pozabankowych zwiększa się udział inwestorów takich jak fundusze inwestycyjne czy firmy ubezpieczeniowe. Jest to zrozumiałe w związku z rozwojem rynków finansowych oraz papierów dłużnych. Skarb Państwa świadomie dąży do takiego ukształtowania rynku długu. Jednak struktura ta sprzyja monetyzacji długu, gdyż są to podmioty mogące łatwo transformować papiery dłużne na płynne aktywa. Działania te mogą przyczynić się do wzrostu inflacji. Trudno mimo to dokładnie zbadać i zmierzyć skalę oddziaływania tego efektu.

3.4. Cięcia w sektorze publicznym a wzrost gospodarczy

Kryzys zadłużeniowy ukazał również znaczenie oszczędności w sektorze publicznym dla gospodarki. O ile ograniczenia wydatków budżetowych w większości krajów europejskich są konieczne w związku ze znacznym rozrostem sektora publicznego, o tyle moment, kiedy są one wdrażane jest niekorzystny z punktu widzenia gospodarki. Z jednej strony, można winić za to poziom długu, ale z drugiej – jest to wynik nieodpowiedzialnej polityki w okresach dobrej koniunktury.

Jak zauważa Dariusz Rosati, wysoki poziom zadłużenia publicznego doprowadza do wzrostu podatków, gdyż rząd musi pozyskać środki na pokrycie większych wydatków związanych z wyższymi kosztami obsługi zadłużenia. Jednak zwiększa to obciążenia podatników, tym samym zniekształca warunki rynkowe i doprowadza do spadku tempa wzrostu gospodarczego. Ponadto, ogranicza to ilość kapitału, jaki może być przeznaczony na inwestycje. Dodatkowo, następuje również spadek popytu w gospodarce wskutek oszczędności w sektorze publicznym, w tym ograniczenia zatrudnienia [*Kryzys finansów publicznych*..., 2013]. Pogorszenie koniunktury przekłada się zaś na zmniejszenie wpływów budżetowych z tytułu podatków i zwiększenia wydatków (np. na pomoc socjalną, czy zasiłki dla bezrobotnych), pogłębiając trudności budżetowe. Powoduje to niepokoje społeczne, które pozbawiają władzę mandatu do dalszych reform.

Przykładami krajów w szczególnie trudnej sytuacji są Grecja i Hiszpania. Ich gospodarki kurczą się od wielu kwartałów, a rządy nie mają możliwości ich wspar-

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

cia wydatkami rządowymi. Przedsiębiorstwa są natomiast przytłoczone dodatkowymi obciążeniami podatkowymi. Nie są również pewne rozwoju sytuacji, przez co ograniczają działania inwestycyjne i nie zwiększają zatrudnienia. Dlatego też nie jest pewne, jak szybko uda się rządom tych państw przezwyciężyć trudności i wprowadzić gospodarkę na ścieżkę szybkiego wzrostu, która najszybciej przyczyniłaby się do poprawy sytuacji budżetowej. Działania niezbędne z punktu widzenia zabezpieczenia wypłacalności tych krajów mogą im zaszkodzić w porównywalnym stopniu, jak ogłoszenie ich bankructwa.

3.5. Zmniejszanie długu a reformy strukturalne

Kolejnym negatywnym skutkiem kryzysu zadłużeniowego są przypadki rezygnacji z reform emerytalnych. Przypadki takich krajów, jak Węgry czy obecnie Polska, pokazują, że w obliczu problemów z obsługą zadłużenia rządy są w stanie zrezygnować z wdrażanych już kilka lat reform. Powoduje to najczęściej, że pozyskane w ten sposób środki z funduszy kapitałowych poprawiają chwilowo sytuacje budżetów państw, ale od początku trzeba będzie się zmierzyć z problemami starzenia się społeczeństw. Trudności te mają bowiem źródło w procesach demograficznych i nie znikną wraz z likwidacją bądź znacznym ograniczeniem działania funduszy emerytalnych. Konsekwencje tych działań poniosą kolejne pokolenia, a pieniądze zainwestowane w reformę (np. w formie opłat w OFE) zostaną stracone.

Polski przypadek jest obecnie tematem debat i domniemań na temat rozwiązań, jaki przyjmie rząd. W chwili przygotowania niniejszego tekstu nie ma bowiem jeszcze ostatecznych rozwiązań. Wydaje się jednak, że rząd zdecyduje się na wyraźne ograniczenie II filara. Większość ekonomistów zgadza się, że dyskusja nad kształtem reformy jest potrzebna, gdyż system nie działa tak, jak zakładał ustawodawca kształtując nowy system emerytalny. Działania rządu nie wykazują jednak znamion merytorycznej dyskusji nad reformą emerytalną, lecz nad bieżącym zmniejszaniem poziomu zadłużenia. Widać również brak chęci do wysłuchania oponentów i choćby częściowego uwzględnienia ich argumentów. Ponadto, działania te nie rozwiążą dysfunkcji nowego systemu emerytalnego, takich jak wysokie koszty funkcjonowania OFE, niezależnie od słabych wyników inwestycyjnych. Rząd nie podejmuje również tematu objęcia powszechnym systemem emerytalnym uprzywilejowanych grup zawodowych [Gadomski, 2013].

Takie podejście pokazuje, że rządy (nie tylko polski, ale również wiele innych) w imię chwilowych potrzeb są w stanie wycofywać się z reform, w które inwestowano wiele lat. Działania takie stanowią negatywną konsekwencję nadmiernego zadłużania się państw.

Z drugiej strony, niektóre najbardziej odpowiedzialne kraje wykorzystują kryzysy zadłużeniowe do „oczyszczenia" gospodarki. Sytuacja ta daje bowiem rządom mandat do dokonania koniecznych, bolesnych zmian. Wówczas gospodarka staje się bardziej konkurencyjna, dług sektora zredukowany i nie obciąża w takim

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

stopniu budżetu państwa. Jest to jednak sytuacja rzadka, szczególnie w krajach rozwiniętych; częściej spotykana w krajach rozwijających się, które stanęły na krawędzi bankructwa.

4. Podsumowanie

Kryzys zadłużeniowy w znaczący sposób zmienił sposób patrzenia polityków na kwestię długu publicznego. Do tego momentu dług publiczny był łatwym substytutem podatków: dostępnym niemal bez ograniczeń i stosunkowo tanim. Jednak doświadczenia Grecji, Hiszpanii, Włoch, Irlandii i Portugalii pokazały, że podejście rynków finansowych wyraźnie zmieniło się. Sposoby ratowania tych krajów boleśnie uświadomiły społeczeństwom negatywne konsekwencje wysokiego poziomu zadłużenia. Wśród nich jest szereg przedstawionych w tym referacie konsekwencji o charakterze etycznym, które powodują, że każdy z podatników powinien na nowo przemyśleć swój stosunek do stałego niezrównoważenia budżetów państw. Jednocześnie ustawodawstwo powinno rozwijać się w kierunku minimalizowania społecznych kosztów nieodpowiedzialnej polityki budżetowej. Kolejne lata będą pokazywać, na ile bolesne doświadczenia kryzysu zadłużeniowego okażą się wystarczającym mandatem do podjęcia niezbędnych reform.

Literatura

Buchanan J., *Finanse publiczne w warunkach demokracji. Systemy fiskalne a decyzje indywidualne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.

Gadomski W., *Problemem jest nie OFE, ale ponownie rosnący dług publiczny*, 2013, http://obserwatorfinansowy.pl, data wejścia: 30.04.2013.

Hallenberg M., Strauch R., von Hagen J., *Fiscal Governance in Europe*, Cambridge University Press, 2009.

Komar A., *Finanse publiczne w gospodarce rynkowej*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 1996.

Kryzys finansów publicznych, L. Oręziak, D. Rosati (red.), Uczelnia Łazarskiego, Warszawa 2013.

Piątkowski P., *Rozwiązania instytucjonalne długu lokalnego w Polsce. Konsekwencje dla rozwoju instytucji*, [w:] *Gospodarka lokalna w teorii i praktyce. Innowacyjność a dynamika rozwoju lokalnego i regionalnego*, R. Brol (red.), Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław 2009.

Poniatowicz M., *Dług publiczny w systemie finansowym jednostek samorządu terytorialnego (na przykładzie miast na prawach powiatu)*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2005.

Roczniki statystyczne RP z lat 2000-2010, GUS, Warszawa.

Stiglitz J. E., *Freefall. Jazda bez trzymanki*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

Ustawa z 27 sierpnia 2009 roku o finansach publicznych, Dz. U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm.

Wernik A., *Finanse publiczne*, PWE, Warszawa 2007.

Wojtyna A., *Nowoczesne państwo kapitalistyczne a gospodarka. Teoria i praktyka*, PWN, Warszawa 1990.

Zadłużenie Skarbu Państwa 12/2012, Biuletyn miesięczny, http://www.mf.gov.pl/documents/766655/1416407/zsp_2012_12.pdf, data wejścia: 21.04.2013.

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.
Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,
dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki" Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021