

## Rozdział 5

# DŁUG PUBLICZNY W POLSCE. BANK CENTRALNY W POLSCE. WALUTA

Sławomir Presnarowicz, Ewa Lotko

### 5.1. Istota długu publicznego (E. Lotko)

Istnienie długu publicznego odzwierciedla niedostosowanie potrzeb do środków w gospodarce oraz niedobór środków finansowych, które wynikają z ograniczonych źródeł dochodów własnych i braku możliwości obniżenia ponoszonych wydatków publicznych. Ze względu na źródła zadłużenia dług publiczny można zdefiniować jako „łączne finansowe zobowiązania jednostek sektora publicznego z tytułu zróżnicowanych z ekonomicznego i prawnego punktu widzenia zdarzeń prawnofinansowych, a przede wszystkim – niedoborów powstających w wyniku finansowania nadwyżki wydatków publicznych ponad dochody publiczne skumulowane w poprzednich okresach; zobowiązania te powinny uwzględniać ich konsolidację, czyli eliminację wzajemnych przepływów finansowych między nimi”<sup>1</sup>. A zatem dług publiczny

---

1 E. Chojna-Duch, *Podstawy finansów publicznych i prawa finansowego*, Warszawa 2010, s. 260.

to również „zobowiązania jednostek sektora finansów publicznych powstałe w związku z finansowaniem ich deficytu”<sup>2</sup>.

W ustawie o finansach publicznych<sup>3</sup> ustawodawca nie wprowadził definicji legalnej (państwowego) długu publicznego, jednakże podjął próbę zdefiniowania wartości nominalnej zobowiązań tworzących dług. Wobec tego w drodze wykładni art. 72 i 73 u.f.p. można skonstruować definicję długu publicznego, uwzględniając wszystkie jego istotne elementy, tj. podmiot (na kim ciąży zobowiązanie, tzn. kto jest dłużnikiem), przedmiot (na podstawie jakich tytułów prawnych powstają zobowiązania tworzące dług publiczny, tzn. tytuły dłużne), sposób ustalania wartości długu, czyli metodologię obliczania uwzględniającą czynniki (kapitalizację i indeksację), które wpływają na zmianę jego wartości wraz z upływem czasu do momentu wymagalności<sup>4</sup>. Zatem dług publiczny stanowi nominalną wartość zobowiązań jednostek zaliczanych do sektora finansów publicznych po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań między jednostkami tego sektora wynikających z następujących tytułów:

- wyemitowanych papierów wartościowych opiewających na wierzytelności pieniężne,
- zaciągniętych kredytów i pożyczek,
- przyjętych depozytów,
- wymagalnych zobowiązań wynikających z odrębnych ustaw oraz prawomocnych orzeczeń sądów lub ostatecznych decyzji administracyjnych i uznanych za bezsporne przez właściwą jednostkę sektora finansów publicznych będącą dłużnikiem.

Poprzez nominalną wartość zobowiązania rozumie się wartość nominalną:

- wyemitowanych papierów wartościowych,
- zaciągniętej pożyczki, kredytu lub innego zobowiązania, czyli kwotę świadczenia głównego, należną do zapłaty w dniu wymagalności zobowiązania. Wartość nominalna zobowiązań indekso-

2 C. Kosikowski, E. Ruśkowski (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2006, s. 304.

3 Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2016 r. poz. 1870 z późn. zm.) – dalej powoływana jako: u.f.p.

4 M. Tyniewicki, *Komentarz do art. 72 ustawy o finansach publicznych*, (w:) E. Ruśkowski, J. M. Salachna (red.), *Finanse publiczne. Komentarz praktyczny*, Gdańsk 2014, s. 346.

wanych lub kapitalizowanych odpowiada początkowej wartości nominalnej z uwzględnieniem przyrostu kapitału wynikającego z indeksacji lub kapitalizacji, naliczonego na koniec okresu sprawozdawczego. Szczegółowa metodologia ustalania wartości zobowiązań zaliczanych do państwowego długu publicznego oraz długu Skarbu Państwa oraz wartości zobowiązań z tytułu poręczeń i gwarancji została uregulowana w rozporządzeniu Ministra Finansów z 30 marca 2010 r.<sup>5</sup>

Tabela 1. Podstawowe przepisy prawne regulujące dług publiczny

Przepisy polskie	Przepisy Unii Europejskiej
<p><b>1. Konstytucja RP</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń finansowych, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości rocznego PKB (art. 216 ust. 5);</li> <li>- inicjatywa ustawodawcza w zakresie ustawy o zaciąganiu długu publicznego przysługuje wyłącznie Radzie Ministrów (art. 221).</li> </ul>	<p><b>1. Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- poziom długu publicznego, obok ograniczeń dotyczących deficytu, stanowi kryterium, w oparciu o które Komisja bada przestrzeganie dyscypliny budżetowej w państwach członkowskich (art. 126)</li> <li>- określa tzw. procedurę nadmiernego deficytu (Excessive Deficit Procedure).</li> </ul>
<p><b>2. Ustawa o finansach publicznych</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- regulacje dotyczące państwowego długu publicznego: definicje, podstawowe zasady zaciągania państwowego długu publicznego i zarządzania długiem oraz procedury ostrożnościowe i sanacyjne (art. 38, 38a, 41, 50, 72-75, 78, 86, 87, 93, 112, 114, 124, 142, 165, 166, 182);</li> <li>- definicja i zakres sektora finansów publicznych (art. 8, 9);</li> <li>- zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego (art. 243).</li> </ul>	<p><b>3. Protokół w sprawie procedury stosowanej w wypadku nadmiernego deficytu, stanowiący załącznik do Traktatu o Unii Europejskiej i Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- definicja długu oraz wartość bazowa relacji długu publicznego do PKB określona na poziomie 60%.</li> </ul>
	<p><b>4. Rozporządzenie o stosowaniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu, stanowiącego załącznik do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- definicje długu publicznego, z wyszczególnieniem tytułów dłużnych.</li> </ul>

5 *Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 marca 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu ustalania wartości zobowiązań zaliczanych do państwowego długu publicznego, długu Skarbu Państwa, wartości zobowiązań z tytułu poręczeń i gwarancji (Dz.U. Nr 57, poz. 366).*

	<p><b>5. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej (ESA 2010)</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- definicja poszczególnych kategorii zobowiązań finansowych;</li><li>- definicja sektora general government.</li></ul>
--	---

Źródło: Ministerstwo Finansów, Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2017-2020, wrzesień 2016.

## 5.2. Rodzaje długu publicznego i przyczyny jego powstawania (E. Lotko)

Z punktu widzenia ustalenia przyczyn i skutków zadłużenia publicznego istotny jest podział długu publicznego, według kryterium miejsca emisji, na **dług wewnętrzny (krajowy)** i **dług zewnętrzny (zagraniczny)**. Podział ten ma znaczenie na etapie wyboru miejsca ulokowania pożyczki, jak i kosztów związanych z obsługą długu. W wyniku pożyczkowej działalności państwa w układzie kraj – zagranica następuje redystrybucja dochodów z tytułu kosztów obsługi długu. Stąd istotne jest, czy ponoszone przez władze publiczne koszty są dochodem podmiotów krajowych, np. banków komercyjnych, czy podmiotów zagranicznych. Z drugiej jednak strony, podstawowym kryterium wyboru przy zaciąganiu pożyczki może być kryterium ceny, która może być korzystniejsza w przypadku pożyczek zagranicznych. Niemniej jednak przy ocenie formy zadłużenia zawsze należy uwzględnić możliwości pożyczkowe krajowych rynków finansowych, gdyż pożyczki zagraniczne dodatkowo obciążone są ryzykiem kursowym. Podejmując decyzję o miejscu zaciągania pożyczki, obok uwarunkowań makroekonomicznych, należy uwzględniać również warunki rynku kapitałowego, takie jak wysokość odsetek, konieczność i wysokość dyskonta, popyt na poszczególne rodzaje papierów wartościowych<sup>6</sup>.

Z kolei, przyjmując kryterium czasu, rozróżnia się **dług krótkoterminowy (płynny)** i **dług długoterminowy (fundowany)**. Zaciąganie

6 J. Ostaszewski (red.), *Finanse*, Warszawa 2008, s. 162.

długu krótkoterminowego jest najczęściej spowodowane przejściowymi trudnościami płatniczymi władz publicznych i odbywa się w celu zrównoważenia budżetu<sup>7</sup>. Ten rodzaj długu występuje głównie w związku z potrzebą zapewnienia płynności budżetu, która może być zaburzona na skutek różnicy pomiędzy czasem dopływu dochodów publicznych a terminami dokonywania wydatków<sup>8</sup>. Spłata długu najczęściej następuje przed upływem roku budżetowego, w którym dokonano zaciągnięcia zadłużenia. Długoterminowy dług publiczny powstaje poprzez zaciągnięcie pożyczek długoterminowych, z których finansowane są wydatki majątkowe, związane zwłaszcza z budową obiektów użyteczności publicznej. Powstający w wyniku tych wydatków majątek publiczny jest wówczas materialnym zabezpieczeniem pożyczek i może przynosić dochody będące źródłem spłaty zadłużenia<sup>9</sup>.

Z punktu widzenia zasad ewidencji, jak również rzeczywistego obciążenia gospodarki i społeczeństwa długiem publicznym, wyróżnia się dług **publiczny brutto** i **dług publiczny netto**. Ten podział wynika z faktu, iż władze publiczne nie tylko same zaciągają pożyczki, ale występują również sytuacje, gdy udzielają pożyczek innym podmiotom, lokują nadwyżki na rynkach finansowych. Dług publiczny brutto wyraża całkowitą wysokość zobowiązań władz publicznych wobec podmiotów krajowych i zagranicznych znajdujących się poza sektorem publicznym<sup>10</sup>. Jednak aby określić wysokość rzeczywistego zadłużenia władz publicznych, dług brutto należy pomniejszyć o należności władz publicznych od innych podmiotów. Źródłem tych należności mogą być zarówno udzielone pożyczki, ulokowane nadwyżki na rynkach finansowych, jak i zaległości podatkowe wobec władz publicznych. Wobec tego, aby możliwe było określenie długu publicznego netto, należy uwzględnić realność wyegzekwowania należności władz publicznych<sup>11</sup>.

Kolejnym ważnym podziałem długu publicznego jest podział na dług nominalny oraz dług realny. Dług **nominalny** jest wartością nominalną zobowiązań władz publicznych. Wartość długu nominalnego

---

7 C. Kosikowski, E. Ruśkowski (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2008, s. 305.

8 J. Ostaszewski, *op. cit.*, s. 162.

9 S. Owsiak, *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, Warszawa 2005, s. 333.

10 W. Ziółkowska, *Finanse publiczne. Teoria i zastosowanie*, Poznań 2005, s. 258.

11 S. Owsiak, *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, Warszawa 2013, s. 334.

określana jest w momencie zaciągania zobowiązań. Z uwagi na to, że najczęściej stosunki wierzycielsko-dłużnicze zachodzą w warunkach inflacji, to nominalna wartość początkowa zobowiązań może podlegać indeksacji bądź kapitalizacji, wobec czego bieżąca wartość długu nominalnego to wartość bieżących zobowiązań władz publicznych w danym momencie. Rozróżnienie długu nominalnego, zwanego też długiem według nominału, od długu publicznego według kapitału, pozwala ustalić, w jakim stopniu zwiększył się dług na skutek wzrostu wartości pożyczonego kapitału. Różnica pomiędzy długiem według nominału a długiem według kapitału to kwota, o którą kapitał początkowy został powiększony na skutek kapitalizacji lub indeksacji. Z kolei wyróżnienie długu **realnego** wiąże się z odpowiedzią na pytanie o realną wartość długu publicznego przy uwzględnieniu procesów inflacyjnych. Rozróżnienie to nabiera szczególnego znaczenia w dłuższych okresach i może być pomocne przy określaniu strategii fiskalnej państwa.

Według innej klasyfikacji długu publicznego rozróżnia się **dług rzeczywisty i dług potencjalny**. Dług potencjalny to warunkowe zobowiązanie władz publicznych, najczęściej wynikające z udzielanych przez władze publiczne poręczeń i gwarancji. Poręczeń tego typu wymagają instytucje bankowe i finansowe udzielające podmiotom gospodarczym pożyczek lub kredytów. Pomimo iż władze publiczne przed udzieleniem poręczenia lub gwarancji stosują procedurę badania wiarygodności podmiotu, któremu udzielają tego typu zabezpieczenia, to i tak taka operacja obciążona jest ryzykiem, i w praktyce część długu potencjalnego może przekształcić się w rzeczywisty dług publiczny<sup>12</sup>.

Istnieje również podział długu publicznego uzależniony od sfera władz publicznych (państwowych lub samorządowych), które zaciągają zobowiązania. Na tej podstawie rozróżnia się: **dług centralny** (państwowy) i **dług lokalny** (samorządowy).

Problematyka przyczyn powstawania długu publicznego obecna jest od początku rozwoju instytucji budżetu publicznego i gospodarki budżetowej. W okresie międzywojennym dominował pogląd, zgodnie z którym państwo jest uprawnione do zadłużania się, jednak źródłem długu

12 *Ibidem*, s. 335.

powinny być jedynie wydatki nadzwyczajne<sup>13</sup>. Współcześnie w nauce prawa finansowego i finansów publicznych<sup>14</sup> do najważniejszych przyczyn powstawania długu publicznego zalicza się:

- uporczywie utrzymujący się deficyt budżetowy, który przekształca się w dług publiczny;
- okresy wzmożonych wydatków publicznych, w szczególności okresy wojen i kryzysów gospodarczych;
- świadomie realizowaną politykę utrzymywania deficytu publicznego jako narzędzia interwencjonizmu państwowego i realizacji koncepcji państwa opiekuńczego, przejmowanie przez państwa zadań przekraczających ich ekonomiczne możliwości<sup>15</sup>,
- politykę utrzymywania na tym samym poziomie dochodów publicznych i wydatków publicznych nieznajdujących pokrycia w dochodach;
- dążenie do osiągnięcia celów politycznych rządzącej elity, która nie decyduje się na podnoszenie podatków, ale nie dokonuje również zmniejszenia wydatków publicznych;
- wejście władz publicznych w pułapkę zadłużenia;
- niekorzystne tendencje demograficzne i brak możliwości pokrycia wydatków związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych z bieżących dochodów przy braku skutecznych reform;

- 
- 13 Wydatki nadzwyczajne z reguły dotyczyły finansowania inwestycji i majątku państwowego lub nadzwyczajnych wydarzeń i były co do zasady finansowane dochodami nadzwyczajnymi, przykładowo ze sprzedaży i likwidacji majątku państwowego, specjalnych podatków majątkowych, nadwyżek budżetowych, a także z pożyczek państwa. Z kolei dochody i wydatki zwyczajne dotyczyły finansowania normalnego toku funkcjonowania administracji państwa lub eksploatacji przedsiębiorstw państwowych. Por. A. Borodo, *Formy, źródła i granice wydatków inwestycyjnych budżetu państwa oraz budżetów jednostek samorządu terytorialnego*, (w:) L. Eteł, M. Tyniewicz (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe. Realia i perspektywy zmian. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Eugeniuszowi Ruśkowskiemu*, Białystok 2012, s. 49-50.
- 14 C. Kosikowski, E. Ruśkowski (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2008, s. 304-305; S. Owsiak, *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, Warszawa 2013, s. 337; S.J. Bukowski, *Czy gospodarka może funkcjonować bez długu publicznego?*, (w:) S. Owsiak, (red.), *Determinanty rozwoju Polski. Finanse publiczne*, Warszawa 2015, s. 59-60.
- 15 T. Gruszecki, *Światowy problem zadłużenia: stan, struktura, konsekwencje*, (w:) T. Gruszecki (red.), *Kryzys a dług publiczny w krajach rozwiniętych*, Lublin 2014, s. 32.

- stosowanie interwencji fiskalnej w warunkach recesji gospodarczej.

Przyczyny powstania długu publicznego można również klasyfikować poprzez cele emisji długu publicznego<sup>16</sup>, zaliczając do nich przede wszystkim cele związane z zadaniami państwa; cele prorozwojowe, związane m.in. z finansowaniem wydatków inwestycyjnych; cele krótkookresowe, najczęściej związane z koniecznością zapewnienia bieżącej płynności w budżecie państwa; czy związane z czynnikiem politycznym, zwłaszcza z zaspokajaniem interesów politycznych oraz interesów poszczególnych grup społecznych.

Przyczyny powstawania długu publicznego można klasyfikować również w zależności od rodzaju niedoboru, na skutek którego powstaje. Zdecydowanie najczęściej tym niedoborem jest deficyt<sup>17</sup>. Może on być zaplanowany bądź też być efektem realizacji niższych od zaplanowanych dochodów, bądź wyższych wydatków budżetu państwa<sup>18</sup>.

### 5.3. Instrumenty zaciągania długu publicznego (E. Lotko)

Podstawowymi instrumentami zaciągania długu publicznego są skarbowe papiery wartościowe. Zgodnie z art. 95 u.f.p. skarbowy papier wartościowy jest papierem, w którym Skarb Państwa stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela takiego papieru i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia, które może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny. Mogą one być emitowane lub wystawiane w granicach limitów określonych w ustawie budżetowej, będące swego rodzaju zabezpieczeniem przed ich niekontrolowaną emisją, powiększającą dług publiczny<sup>19</sup>. W ustawie budżetowej na rok 2017<sup>20</sup> założono, że przyrost zadłużenia na dzień 31 grudnia 2017 r. z tytułu zaciągniętych

16 B. Jajko, *Dług publiczny a równowaga fiskalna*, Warszawa 2008, s. 15 i n.

17 Dług publiczny w sensie ekonomicznym definiowany jest wręcz jako suma deficytów sektora finansów publicznych, jednoznacznie wskazując na niedobór dochodów nad wydatkami jako podstawową przyczynę powstawania długu publicznego.

18 T. Uryszek, *Dług Skarbu Państwa jako źródło finansowania deficytu budżetowego*, Warszawa 2010, s. 21.

19 P.J. Lewkowicz, *Komentarz do art. 95 ustawy o finansach publicznych*, (w:) E. Ruśkowski, J.M. Salachna (red.), *Finanse publiczne. Komentarz praktyczny*, Gdańsk 2014, s. 436.

20 Ustawa budżetowa na rok 2017 z dnia 16 grudnia 2016 r. (Dz.U. z 2017 r. poz. 108).



i spłaconych kredytów lub pożyczek oraz emisji i spłaty skarbowych papierów wartościowych nie może przekroczyć kwoty 110 000 000 tys. zł. Jednocześnie przyjęto, że powyższy limit nie ma zastosowania do emisji skarbowych papierów wartościowych przeznaczonych na przedterminową spłatę, wykup lub zamianę innych niż skarbowe papiery wartościowe zobowiązań Skarbu Państwa, a także na spłatę zobowiązań Skarbu Państwa wynikających z ustaw, orzeczeń sądów lub innych tytułów (limit na powyższe cele wynosi 15 000 000 tys. zł).

Skarbowe papiery wartościowe opiewające na świadczenia pieniężne mogą być emitowane lub wystawiane wyłącznie przez Ministra Finansów. Skarbowe papiery wartościowe opiewające na świadczenia niepieniężne emituje minister właściwy do spraw Skarbu Państwa w porozumieniu z Ministrem Finansów. Skarbowe papiery wartościowe opiewające na świadczenia pieniężne uprawniające do określonych świadczeń niepieniężnych w zamian za skarbowe papiery wartościowe emituje Minister Finansów w porozumieniu z ministrem właściwym do spraw Skarbu Państwa. Skarb Państwa odpowiada całym majątkiem za zobowiązania wynikające z wyemitowanych lub wystawionych skarbowych papierów wartościowych. Skarbowe papiery wartościowe mogą być emitowane lub wystawiane jako papiery wartościowe o pierwotnym terminie wykupu:

- 1) Nie dłuższym niż rok, do których zalicza się w szczególności **bony skarbowe** – krótkoterminowe skarbowe papiery wartościowe oferowane do sprzedaży w kraju na rynku pierwotnym z dyskontem i wykupywane według wartości nominalnej po upływie okresu, na jaki zostały wyemitowane (art. 99 u.f.p.).  
Bony skarbowe możemy podzielić na:
  - a) bony emitowane z terminem wykupu od 1 do 90 dni,
  - b) bony emitowane z terminem wykupu od 1 tygodnia do 52 tygodni.

Bony skarbowe są głównie papierami wartościowymi rynku hurtowego (instytucjonalnego), choć nabywane mogą być przez osoby fizyczne, osoby prawne lub spółki nieposiadające osobowości prawnej. Sprzedawane są na organizowanych przez agenta emisji (w Polsce jest

to Narodowy Bank Polski na podstawie umowy zawartej z Ministrem Finansów) przetargach emisyjnych.

- 2) Dłuższym niż rok, do których zalicza się w szczególności **obligacje skarbowe** będące papierem wartościowym oferowanym do sprzedaży w kraju lub za granicą, oprocentowanym w postaci dyskonta lub odsetek. Zgodnie z art. 100 u.f.p. obligacja skarbowa sprzedawana jest na rynku pierwotnym: z dyskontem, według wartości nominalnej, powyżej wartości nominalnej i wykupywana po upływie okresu, na jaki została wyemitowana. Obligacje skarbowe (ryнку hurtowego) możemy podzielić:
- a) ze względu na kryterium oprocentowania: na obligacje zerokuponowe, o oprocentowaniu stałym, zmiennym oraz indeksowanym (według wskaźnika inflacji),
  - b) ze względu na kryterium miejsca emisji: na obligacje krajowe i zagraniczne,
  - c) ze względu na termin zapadalności (wykupu): na średnioterminowe (do 5 lub 10 lat), długoterminowe (powyżej 5 lub 10 lat) oraz tzw. obligacje długowieczne (z terminem wykupu obecnie do 50 lat).

Obligacje skarbowe są sprzedawane najczęściej na przetargach (aukcjach) emisyjnych (agentem emisji w Polsce jest Narodowy Bank Polski) i mogą być nabywane przez osoby fizyczne, osoby prawne lub spółki nieposiadające osobowości prawnej.

Zgodnie z art. 98 u.f.p. szczegółowe warunki emisji poszczególnych skarbowych papierów wartościowych Minister Finansów określa w rozporządzeniu, a warunki ich emisji dotyczące treści świadczeń wynikających ze skarbowego papieru wartościowego i sposób ich realizacji wyznaczone są w listach emisyjnych. Strukturę sprzedaży krajowych skarbowych papierów wartościowych przedstawia poniższa tabela.

Tabela 2. Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym<sup>21</sup>

Skarbowe papiery wartościowe			
	2014	2015	I-VI 2016
Według terminów zapadalności			
Bony skarbowe	0,0%	0,0%	8,0%
Obligacje o terminie zapadalności do 4 lat	30,7%	14,5%	26,5%
Obligacje o terminie zapadalności powyżej 4 lat do 6 lat	37,4%	50,7%	34,3%
Obligacje o terminie zapadalności powyżej 6 lat	31,9%	34,8%	31,2%
Według rodzaju oprocentowania			
Obligacje o oprocentowaniu stałym	55,5%	66,4%	56,6%
Obligacje zerokuponowe	15,0%	13,2%	18,9%
Obligacje o oprocentowaniu zmiennym	29,5%	20,5%	15,1%
Obligacje indeksowane	0,0%	0,0%	1,4%
Bony skarbowe	0,0%	0,0%	8,0%

Źródło: Ministerstwo Finansów, *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2017-2020*, wrzesień 2016, s. 9-10.

#### 5.4. Cele zarządzania długiem publicznym (E. Lotko)

Zarządzanie długiem publicznym to jedno z podstawowych procesów realizowanych w ramach finansów publicznych (art. 3 pkt 6 u.f.p.), które można rozpatrywać w dwóch aspektach. W szerszym ujęciu oznacza oddziaływanie na dług jako na jedną z podstawowych kategorii makroekonomicznych, zaś w węższym znaczeniu jako sposób finansowania potrzeb pożyczkowych państwa i kształtowanie struktury długu, czyli

21 Rynek krajowy stał się głównym źródłem pozyskiwania środków na finansowanie potrzeb pożyczkowych. W 2015 r. na rynku krajowym wyemitowano skarbowe papiery wartościowe o wartości nominalnej 110,3 mld zł (co stanowi 80% wszystkich instrumentów), a na rynkach zagranicznych pozyskano środki o wartości nominalnej 27,5 mld zł, z czego 9,5 mld zł stanowiły kredyty z międzynarodowych instytucji finansowych. W I połowie 2016 r. z rynku krajowego pozyskano środki w wysokości 83,2 mld zł (wraz z bonami skarbowymi), a z rynku zagranicznego 17,4 mld zł. Szerzej na ten temat: Ministerstwo Finansów, *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2017-2020*, wrzesień 2016, s. 9-10.

wybór instrumentów, rynków i terminów emisji<sup>22</sup>. Zgodnie z poglądami panującymi w literaturze zarządzanie długiem publicznym oznacza „proces tworzenia i realizacji strategii na rzecz zarządzania długiem publicznym w celu zwiększenia potrzebnych zasobów finansowych, osiągnięcia planowanego poziomu ryzyka i wysokości kosztów obsługi długu oraz innych celów zarządzania długiem publicznym, wcześniej wyznaczonych przez rząd, takich jak rozwój i utrzymanie efektywnego rynku skarbowych papierów wartościowych”<sup>23</sup>. Zarządzanie długiem publicznym powinno nie tylko umożliwić rządowi pożyczanie zasobów finansowych w razie potrzeby, ale także ograniczyć zbyt duże narażenie państwa na różnego rodzaju ryzyka, w szczególności ryzyko wstrząsów gospodarczych<sup>24</sup>. Zgodnie z wytycznymi Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego, przyjętymi przez większość państw na świecie, celem zarządzania długiem publicznym powinno być „zapewnienie, by potrzeby finansowe rządu i jego zobowiązania płatnicze były sfinansowane przy możliwie najniższych kosztach obsługi w średnim i długim okresie, przy zachowaniu ostrożnego poziomu ryzyka”<sup>25</sup>. Zarządzanie długiem publicznym to proces wieloetapowy, głównie ze względu na powiązanie z innymi wielkościami gospodarczymi, w szczególności z bilansem płatniczym, inflacją, wysokością stóp procentowych czy wysokością rezerw dewizowych<sup>26</sup>.

Zarządzanie długiem publicznym to obsługa długu publicznego i związane z tym działania, w ramach kompetencji przyznanych Ministrowi Finansów, m.in. obowiązek sprawowania kontroli nad sektorem finansów publicznych w zakresie przestrzegania zasady wynikającej z art. 74 u.f.p., zgodnie z którą państwowy dług publiczny nie może przekroczyć 60% PKB; zaciąganie w imieniu Skarbu Państwa zobowiązań finansowych, w szczególności w drodze emisji papierów wartościowych, zaciąganie kredytów i pożyczek na rynku krajowym i zagranicznym, czy

22 J. Marczakowska-Proczka, *Wykorzystanie nowych instrumentów zarządzania długiem publicznym w Polsce*, (w:) B. Samojlik (red.), *Kierunki zmian w sektorze finansów publicznych w Polsce po wejściu do Unii Europejskiej*, Warszawa 2006, s. 35.

23 IMF and World Bank, *Guidelines for Public Debt Management*, Washington, DC 2001, s. 2.

24 M. Williams, *Debt and Cash Management*, (w:) R. Allen, R. Hemming, B. Potter (red.), *The International Handbook of Public Financial Management*, London 2013, s. 661-684.

25 IMF and World Bank, *op. cit.*

26 G. Gołębiowski, *Dług publiczny*, (w:) B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), *System finansów w Polsce*, Warszawa 2003, s. 78.

spłata zaciągniętych zobowiązań. Coroczne koszty obsługi długu, w tym spłata zobowiązań Skarbu Państwa, które w świetle art. 165 u.f.p., będąc wydatkami pokrywanymi w pierwszej kolejności, powodują konieczność zweryfikowania (najczęściej ograniczenia) pozostałych wydatków.

Zdaniem M. Williamsa<sup>27</sup> warunkiem skutecznego zarządzania długiem publicznym jest jasno określony podział ról i odpowiedzialności za realizację celów przypisanych zarządzaniu. Uwzględniając kryterium podziału obowiązków, wyróżnia się trzy modele zarządzania długiem publicznym, tj. ministerialny, bankowy i agencyjny<sup>28</sup>. W Polsce występuje model ministerialny (rządowy), w którym centralną rolę w zarządzaniu długiem publicznym odgrywa wyodrębniony w ramach Ministerstwa Finansów Departament Długu Publicznego.

Zgodnie z art. 75 ust. 1 u.f.p. na Ministrze Finansów spoczywa obowiązek opracowania czteroletniego dokumentu obejmującego dwie części: strategię zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz strategię oddziaływania na dług sektora finansów publicznych. Dyspozycję wynikającą z komentowanego przepisu realizuje Minister Finansów poprzez opracowywanie corocznie jednego dokumentu zatytułowanego „Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach...”<sup>29</sup> Dokument ten powinien uwzględniać w szczególności:

- 1) uwarunkowania zarządzania długiem związane ze stabilnością makroekonomiczną gospodarki,
- 2) analizę poziomu długu publicznego,
- 3) prognozy poziomu długu publicznego i długu Skarbu Państwa,
- 4) prognozy kosztów obsługi długu Skarbu Państwa,
- 5) kształtowanie struktury zadłużenia,
- 6) prognozy i analizę niewymagalnych zobowiązań z tytułu poręczeń i gwarancji Skarbu Państwa.

---

27 M. Williams, *op. cit.*, s. 680.

28 G. Gołębiowski, K. Marchewka-Bartkowiak, *Modele instytucji i audytu zarządzania długiem publicznym – ocena polskich rozwiązań*, „Studia i Prace KZiF SGH, Zeszyt Naukowy” 2005, nr 60, s. 2.

29 Obecnie obowiązuje „Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2017-2020”, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2016.

Zatem strategię cechują również: charakter sprawozdawczy, analityczny, prognostyczny, zarządczy i kontrolny<sup>30</sup>. Strategia zatwierdzana jest przez Radę Ministrów i przedstawiana Sejmowi wraz z uzasadnieniem projektu ustawy budżetowej. Za cel aktualnie obowiązującej „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2017-2020” przyjęto zapewnienie płynności, efektywności i przejrzystości rynku skarbowych papierów wartościowych, które mają prowadzić do minimalizacji kosztów obsługi długu.

Tabela 3. Dług publiczny Polski i koszty jego obsługi

Wyszczególnienie	2015 (wykonanie)	2016	2017	2018	2019	2020
1. Państwowy dług publiczny						
w relacji do PKB	49%	51,4%	52,3%	51,7%	51,1%	49,5%
Dług sektora general government						
w relacji do PKB	51,4%	53,7%	55,0%	55,0%	54,6%	53,0%
3. Wydatki z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa						
w relacji do PKB	1,63%	1,71%	1,56%	1,50-1,55%	1,40-1,45%	1,38-1,43%
w mln zł	29,2	31,8	30,4	31,0-32,1	30,8-31,8	32,4-33,4

Źródło: Ministerstwo Finansów, Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2017-2020, wrzesień 2016, s. 3.

Zgodnie z przyjętymi w Strategii założeniami planuje się, że w latach 2016-2017 relacja państwowego długu publicznego do PKB wzrośnie do 52,3%, a następnie będzie się stopniowo obniżać do 49,5% w 2020 r. Z kolei relacja długu sektora general government<sup>31</sup> (obliczonego

30 M. Tyniewicki, Komentarz do art. 75 ustawy o finansach publicznych, (w:) E Ruśkowski, J.M. Salachna (red.), *Finanse publiczne*, Gdańsk 2014, s. 366.

31 Zakres sektora general government został zdefiniowany w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej (ESA 2010). Rozporządzenie nie wprowadza zamkniętego katalogu jednostek zaliczanych do sektora general government, jednak do jego zakresu zalicza fundusze tworzone w ramach Banku Gospodarstwa Krajowego oraz Bankowy Fundusz Gwarancyjny wraz z funduszem ochrony środków gwarantowanych, jak i przedsiębiorstwa publiczne nieprowadzące działalności rynkowej. Fundusze te nie są zaliczane do sektora finansów publicznych i ich zadłużenie nie jest brane pod uwagę, obliczając dług publiczny Polski, stąd wynikają głównie różnice w obliczaniu wielkości zadłużenia zgodnie z metodologią krajową i metodologią Unii Europejskiej. Kolejną, istotną różnicą wynikającą z przepisów ESA 2010 jest rejestracja przepływów finansowych zgodnie z ujęciem memoria-

zgodnie z metodologią unijną) do PKB wzrośnie do 55% w 2017 r. i utrzyma się na tym poziomie w roku kolejnym. Przyjęto, że w horyzoncie Strategii relacja kosztów obsługi długu do PKB obniży się do poziomu 1,38-1,43%.

Dla realizacji Strategii przyjęto, że:

- utrzymane zostanie elastyczne podejście do kształtowania struktury finansowania pod względem wyboru rynku, waluty i instrumentów, przy ograniczeniach wynikających z przyjętych poziomów ryzyka;
- głównym źródłem finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pozostanie rynek krajowy;
- udział długu nominowanego w walutach obcych będzie obniżany do poziomu poniżej 30%;
- priorytetem polityki emisyjnej będzie budowanie dużych i płynnych emisji o oprocentowaniu stałym na rynku krajowym i rynku euro;
- średnia zapadalność długu krajowego utrzymywana będzie na poziomie nie niższym niż 4 lata, a docelowo dążyła będzie do osiągnięcia poziomu 4,5 roku;
- średnia zapadalność długu Skarbu Państwa utrzymywana będzie na poziomie zbliżonym do 5 lat.

## **5.5. Bank centralny i jego organizacja (S. Presnarowicz)**

Narodowy Bank Polski (NBP) jest centralnym bankiem Rzeczypospolitej Polskiej. Pełni tę funkcję od 1945 r. Jego poprzednikiem w okresie międzywojennym był utworzony w 1924 r. Bank Polski. NBP jest jedną z najważniejszych instytucji finansowych państwa, dlatego też ustawodawca w Konstytucji RP poświęcił mu odrębne przepisy (art. 227 Konstytucji RP). Organizację i zasady działania Narodowego Banku Polskiego oraz szczegółowe zasady powoływania i odwoływania jego or-

---

lowym, zgodnie z którym transakcje rejestrowane są w momencie powstania obowiązku płatności, a nie w momencie faktycznego uiszczenia płatności, co charakteryzuje metodę kasową, wciąż stosowaną w Polsce.

ganów określa ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim<sup>32</sup>.

NBP przysługuje wyłączne prawo emitowania znaków pieniężnych Rzeczypospolitej Polskiej. Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rady Ministrów (rządu), o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

Do zadań NBP należy między innymi: (1) organizowanie rozliczeń pieniężnych; (2) prowadzenie gospodarki rezerwami dewizowymi; (3) prowadzenie działalności dewizowej w granicach określonych ustawami; (4) prowadzenie bankowej obsługi budżetu państwa; (5) regulowanie płynności banków oraz ich refinansowanie; (6) kształtowanie warunków niezbędnych dla rozwoju systemu bankowego; (7) działanie na rzecz stabilności systemu finansowego w zakresie instytucji finansowej w rozumieniu art. 4 pkt 4 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (Dz.U. poz. 1513); (8) działanie na rzecz wyeliminowania lub ograniczania ryzyka systemowego, o którym mowa w art. 4 pkt 15 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym; (9) opracowywanie statystyki pieniężnej i bankowej, bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej.

**Organizacja NBP.** Zgodnie z postanowieniami art. 227 Konstytucji RP organami NBP są:

- 1) Prezes Narodowego Banku Polskiego,
- 2) Rada Polityki Pieniężnej oraz
- 3) Zarząd Narodowego Banku Polskiego.

**Prezes NBP** jest powoływany przez Sejm na wniosek Prezydenta Rzeczypospolitej na 6 lat. Prezes NBP nie może należeć do partii politycznej, związku zawodowego ani prowadzić działalności publicznej niedającej się pogodzić z godnością jego urzędu. Na podstawie art. 11 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, Prezes NBP

---

32    Tekst jedn. Dz. U. z 2013 r., poz. 908 z późn. zm.



przewodniczy Radzie Polityki Pieniężnej, Zarządowi NBP oraz reprezentuje NBP na zewnątrz. Prezes NBP reprezentuje interesy Rzeczypospolitej Polskiej w międzynarodowych instytucjach bankowych oraz, o ile Rada Ministrów nie postanowi inaczej, w międzynarodowych instytucjach finansowych. Prezes NBP: (1) ustala, w porozumieniu z ministrem właściwym do spraw wewnętrznych, zasady przechowywania wartości pieniężnych w bankach i przedsiębiorstwach produkujących znaki pieniężne oraz transportowania tych wartości przez banki i te przedsiębiorstwa oraz (2) realizuje zadania wynikające z przepisów o powszechnym obowiązku obrony Rzeczypospolitej Polskiej.

W skład **Rady Polityki Pieniężnej** w myśl art. 227 Konstytucji RP wchodzi Prezes NBP jako przewodniczący oraz osoby wyróżniające się wiedzą z zakresu finansów, powoływane na 6 lat, w równej liczbie przez Prezydenta Rzeczypospolitej, Sejm i Senat. Rada Polityki Pieniężnej ustala corocznie założenia polityki pieniężnej i przedkłada je do wiadomości Sejmowi równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej. Rada Polityki Pieniężnej, w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego, składa Sejmowi sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej.

**Zarząd NBP.** Stosownie do przepisu art. 17 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim działalnością NBP kieruje jej Zarząd. W skład Zarządu NBP wchodzi: Prezes NBP – jako przewodniczący oraz 6-8 członków Zarządu NBP, w tym 2 wiceprezesów NBP. Członków Zarządu NBP powołuje i odwołuje Prezydent Rzeczypospolitej Polskiej na wniosek Prezesa NBP. Członkowie Zarządu NBP są powoływani na okres 6 lat. Zarząd NBP: (1) realizuje uchwały Rady Polityki Pieniężnej oraz (2) podejmuje uchwały w sprawach niezastrzeżonych w ustawie do wyłącznej kompetencji innych organów NBP. Do zakresu działania Zarządu NBP należy w szczególności: (1) realizowanie zadań z zakresu polityki kursowej; (2) okresowa ocena obiegu pieniężnego i rozliczeń pieniężnych oraz obrotu dewizowego; (3) nadzorowanie operacji otwartego rynku; (4) ocena funkcjonowania systemu bankowego; (5) analiza stabilności krajowego systemu finansowego; (6) uchwalanie planu działalności i planu finansowego NBP; (7) uchwalanie prowizji i opłat bankowych stosowanych przez NBP oraz ustalanie ich wysokości; (8) opracowywanie bilansów obrotów płatniczych

państwa z zagranicą. Uchwały Zarządu NBP zapadają większością bezwzględną głosów, a w przypadku równej liczby głosów rozstrzyga głos Prezesa NBP. Szczegółowy tryb działania Zarządu NBP określa regulamin uchwalony przez Zarząd NBP.

## 5.6. Waluta i prawo walutowe (S. Presnarowicz)

**Waluta.** Pod pojęciem waluty należy rozumieć system monetarny (pieniężny) danego państwa lub wielu państw (grupy państw) wraz z jednostką pieniężną, na której opiera się ten system<sup>33</sup>. Waluta może mieć charakter **waluty narodowej** (jednostka pieniężna obowiązująca w danym państwie i ustanowiona przez władze tego państwa) lub stanowić **walutę międzynarodową** (np. euro). Niektóre waluty narodowe pełnią rolę „**pieniądza światowego**”, którego wartość stanowi podstawę do ustalania kursów pozostałych walut narodowych (np. dolar amerykański)<sup>34</sup>. Kursem walutowym określa się najczęściej cenę jednej waluty wyrażoną w innej walucie. Jest to zatem cena waluty obcej wyrażona w pieniądzu krajowym<sup>35</sup>.

**Prawo walutowe.** W literaturze przedmiotu prawo walutowe definiuje się jako odrębny zespół norm prawnych, określających zasady ustroju pieniężnego w państwie. Na zasady te składa się przede wszystkim to, jakie jednostki pieniężne dopuszczone są do obiegu (gotówka) lub stanowi miarę pieniądza bezgotówkowego, jaki jest parytet jednostki pieniężnej i jej kurs w stosunku do walut innych państw<sup>36</sup>.

Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim w rozdziale 5 zatytułowanym „Emisja znaków pieniężnych” (art. 31-37) zawiera podstawowe przepisy, które określają zasady polskiego prawa walutowego. Znakami pieniężnymi Rzeczypospolitej Polskiej są bank-

33 Zob. C. Kosikowski, (w:), red. C. Kosikowski, E. Ruśkowski, *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2008, s. 172.

34 Zob. C. Kosikowski, (w:), red. C. Kosikowski, E. Ruśkowski, *Finanse...*, s. 173.

35 Zob. J. Głuchowski, *Prawo walutowe*, (w:) J. Głuchowski (red.), *System prawa finansowego, t. IV, Prawo walutowe. Prawo dewizowe. Prawo rynku finansowego*, Warszawa 2010, s. 14 oraz G. Walczak, *Pieniądz krajowy i pieniądz międzynarodowy*, (w:) J. Głuchowski, J. Szambelańczyk (red.), *Bankowość. Podręcznik dla studentów*, Poznań 1999, s. 65.

36 B. Brzeziński i A. Olesińska (red.), B. Brzeziński, M. Kalinowski, W. Morawski, A. Olesińska, K. Lasiński-Sulecki, E. Prejs, W. Matuszewski, A. Zalański, *Prawo finansów publicznych*, Toruń 2017, s. 344.

noty i monety opiewające na złote i grosze, które emitowane przez NBP są prawnymi środkami płatniczymi na obszarze tego kraju. Prezes NBP w drodze zarządzenia ustala wzory i wartość nominalną banknotów oraz wzory, wartość nominalną, stop, próbę i masę monet oraz wielkość emisji znaków pieniężnych, jak również terminy wprowadzenia ich do obiegu. Prezes NBP może wycofywać z obiegu określone znaki pieniężne. Po upływie terminu określonego przez Prezesa NBP znaki te przestają być prawnym środkiem płatniczym na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej i podlegają wymianie w wyznaczonych przez Prezesa NBP bankach. Prezes NBP określa, w drodze zarządzenia, zasady i tryb postępowania przy zatrzymywaniu znaków pieniężnych (podejrzanych co do autentyczności) oraz postępowania z fałszywymi znakami pieniężnymi. Zarządzenie wymaga uzgodnienia z Ministrem Sprawiedliwości i ministrem właściwym do spraw wewnętrznych. NBP może prowadzić w kraju i za granicą sprzedaż monet, banknotów i numizmatów przeznaczonych na cele kolekcjonerskie oraz na inne cele, na warunkach i według zasad ustalonych przez Zarząd NBP w drodze uchwały. NBP organizuje również gospodarkę znakami pieniężnymi Rzeczypospolitej Polskiej.

## **5.7. Rola banku centralnego w zarządzaniu długiem publicznym** (E. Lotko)

W Polsce występuje ministerialny (rządowy) model zarządzania długiem publicznym, w którym centralną rolę w zarządzaniu długiem publicznym odgrywa Ministerstwo Rozwoju i Finansów. Korzysta ono z upoważnienia parlamentu do opracowania strategii zarządzania długiem publicznym, którą następnie realizuje.

Zarządzanie długiem ma charakter publiczny i polega głównie na rozwoju krajowego rynku instrumentów dłużnych oraz koordynacji makroekonomicznej, w którym szczególną rolę odgrywa bank centralny (Narodowy Bank Polski), pełniąc funkcję agenta emisji skarbowych papierów wartościowych. Dodatkowo w zakresie zarządzania długiem publicznym na bank centralny nałożony został obowiązek przekazywania Ministrowi Rozwoju i Finansów znajdujących się w posiadaniu Narodowego Banku Polskiego danych, zestawień i ocen temu celowi służą-

cych. Z odwołania w art. 85 u.f.p. do art. 23 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim wynika, że zakres przekazywanych informacji jest dość szeroki. Obejmuje on bowiem w szczególności: kwartalne informacje o bilansie płatniczym; roczne zestawienie międzynarodowej pozycji inwestycyjnej; założenia polityki pieniężnej; ocenę sytuacji finansowej banków i ryzyka sektora bankowego.