Sławomir Zwierzchlewski[1], *Adam Piasecki*[2]

Problematyka kształtowania się deficytu państwa w Polsce[3]

W literaturze deficyt budżetowy definiuje się jako nadwyżkę wydatków nad dochodami lub tą część wydatków budżetu, która nie znajduje pokrycia w dochodach. Na pozór, takie ujęcie deficytu wydaje się oczywiste, jednakże w istocie rzeczy pozostawia wiele niejasności. Aby w prawidłowy sposób ocenić faktyczną wartość zadłużenia państwa, a przez to stopień restrykcyjności lub ekspansywności polityki fiskalnej, należy przy definiowaniu salda budżetowego podkreślić, że znaczenie makroekonomiczne można przypisać jedynie skonsolidowanemu budżetowi całego sektora publicznego, a nie – jak to się często czyni – samemu budżetowi państwa[4].

Cały sektor publiczny w swojej działalności poddany jest silnemu wpływowi tzw. kryteriów politycznych, co jest przyczyną występowania wielu mankamentów podejmowanych wyborów. Wybór ten niesie określone konsekwencje nie tylko w sferze funkcjonowania sektora publicznego, ale także sfery realnej gospodarki. Realizacja polityki fiskalnej odbywa się bowiem bądź w sferze regulacji (funkcja stabilizacyjna), bądź w sferze realnej (funkcja alokacyjna i redystrybucyjna). Teoretycznie można wyróżnić kilka podstawowych przyczyn aktywności sektora publicznego, która objawia się poprzez wykorzystywanie instrumentów fiskalnych:

- występowanie dóbr publicznych,
- występowanie efektów zewnętrznych,
- występowanie nierównowagi gospodarczej,
- występowanie niedoborów rynkowych,
- konieczność redystrybucji dochodów[5].

---

[1] S. Zwierzchlewski jest pracownikiem Katedry Polityki Gospodarczej i Planowania Rozwoju Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.

[2] A. Piasecki jest pracownikiem B. B. Investment.

[3] Artykuł nie uwzględnia zmian w planowanych wielkościach poszczególnych deficytów sektora publicznego dokonanych od maja 2001 roku.

[4] *Polityka finansowa, budżet, stopa procentowa, ubezpieczenia*, A. Wernik (red.), Instytut Finansów, Warszawa 1998, s. 9.

[5] *Polityka gospodarcza*, H. Ćwikliński (red.), Uniwersytet Gdański, Gdańsk 1994, s. 26–27.

W zależności od polityki gospodarczej, prowadzonej przez instytucje publiczne państwa – aktywność w zakresie powyższych płaszczyzn interwencji jest większa lub mniejsza. Konsekwencją tego jest różna skala wydatków publicznych, które determinują występowanie ewentualnych niedoborów środków pieniężnych pojawiających się w postaci deficytu państwowego. To z kolei stwarza określone problemy klasyfikacji tych deficytów, sposobu ich mierzenia oraz ekonomicznych konsekwencji deficytów sektora publicznego. Wszystkie powyższe problemy uwypukliły się wyraźnie w Polsce w trakcie prac nad ustalaniem struktury dochodów i wydatków państwa. Szczególnie stało się to widoczne w czasie dyskusji nad projektem budżetu na rok 2001. Główne spory dotyczyły tego, co jest najlepszym miernikiem oceny całkowitego zadłużenia państwa. Aby odpowiedzieć na to pytanie, należy odnieść się do poszczególnych typów deficytów publicznych w Polsce (zob. tabela 1.).

Tabela 1. Rodzaje deficytów sektora publicznego w Polsce

1.	Deficyt budżetu centralnego
	+ wyniki budżetów samorządowych
	wyniki funduszy państwowych
	wyniki sektora ochrony zdrowia
2.	Deficyt fiskalny
	+ rekompensaty
	wydatki finansowane sprzedażą licencji na UMTS
	- wpływy do II filaru systemu emerytalnego
3.	Deficyt ekonomiczny finansów publicznych

Źródło: Ministerstwo Finansów – ustawa budżetowa na rok 2000.

Najmniej problemów stwarza rachunkowe ujęcie dwóch pierwszych deficytów – centralnego i fiskalnego. Deficyt budżetowy w Polsce stanowi tzw. lukę dochodową, czyli różnicę pomiędzy wpływami budżetowymi (dochodami), a bieżącymi wydatkami. Powiększenie deficytu centralnego o wyniki budżetów lokalnych, funduszy państwowych i sektora ochrony zdrowia wyznacza deficyt fiskalny państwa. Pewne komplikacje pojawiają się dopiero przy definiowaniu deficytu ekonomicznego. Oblicza się go, powiększając deficyt fiskalny o rekompensaty i wydatki finansowane ze sprzedaży licencji UMTS oraz pomniejszając o dotacje dla ZUS z powodu reformy emerytalnej. Kwestia powiększenia deficytu fiskalnego o rekompensaty dla emerytów i sfery budżetowej wypłacanych w związku z zawieszeniem waloryzacji wynagrodzeń w 1991 i 1992 roku nie budzi kontrowersji. Ministerstwo Finansów nie wlicza ich do wydatków budżetu, ale w praktyce traktuje jako wydatek, który musi być wypłacony z budżetu, trafi na rynek i będzie generować dodatkowy popyt. Ministerstwo zalicza też do deficytu wydatki, które będą

finansowane wpływami ze wspomnianej sprzedaży licencji UMTS. Tutaj pojawia się chyba najwięcej kontrowersji. Wynika to z faktu, że wpływy z UMTS zaliczono do dochodów budżetu państwa (pomimo że jest to wpływ jednorazowy). Jednak z ekonomicznego punktu widzenia, wykorzystanie wpływów z UMTS do finansowania wydatków jest mniej korzystne, niż gdyby były one pokryte dochodami podatkowymi. Wydatki finansowane dochodami z UMTS zwiększają bowiem popyt wewnętrzny i uszczuplają zasób krajowych oszczędności.

Zupełnie inaczej natomiast kwalifikuje się wydatki budżetu kierowane do ZUS na pokrycie ubytku części składki odprowadzanej do Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE). Chociaż jest to czysta dotacja budżetowa, Ministerstwo zapisuje ją jako czynnik wpływający na wzrost oszczędności, a nie popytu, a tym samym zmniejszający deficyt całego sektora publicznego. Konsekwencją powyższego są istotne różnice w wartości deficytu centralnego i ekonomicznego (zob. tabela 2).

Tabela 2. Planowane wielkości poszczególnych deficytów państwa w 2001 r. (w % PKB)

1.	Deficyt budżetu centralnego	2,6
	wyniki budżetów samorządowych	–0,3
	wyniki funduszy państwowych	0,0
	wyniki sektora ochrony zdrowia	0,0
2.	Deficyt fiskalny	2,9
	+ rekompensaty	–0,3
	wydatki finansowane sprzedażą licencji na UMTS	–0,4
	– wpływy do II filaru systemu emerytalnego	1,8
3.	Deficyt ekonomiczny	1,8

Źródło: Ministerstwo Finansów – ustawa budżetowa na rok 2001 (z autopoprawką).

Deficyt fiskalny państwa w roku 2001 miał wynieść 2,9 % PKB. Pomimo to deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych planowany był tylko na poziomie 1,8 % PKB. Jeżeli przyjąć, że najistotniejszy jest realny wpływ sektora publicznego na poziom krajowych oszczędności, to w tym sensie kategorią bez wątpienia najważniejszą jest deficyt ekonomiczny. Pod tym względem propozycje budżetowe na rok 2001 wyglądają korzystniej w porównaniu z rokiem 2000, w którym deficyt całego sektora publicznego wyniósł 2,6 % PKB. Jednak rynki finansowe przywykły do uważnego śledzenia innej ogólnie znanej kategorii stanu finansów państwa, jaką jest deficyt fiskalny. Przedstawia on realną lukę dochodową, która musi być sfinansowana oszczędnościami prywatnymi. Sprawą drugorzędną staje się więc to, jakie wydatki budżetowe kierowane są na kreowanie dodatkowego popytu, a jakie na faktyczny przyrost oszczędności. Deficyt fiskalny był w roku 2000 nieznacznie mniejszy od zamierzonego w roku 2001, co w kon-

sekwencji oznacza zwiększenie się planowanej luki pomiędzy dochodami i wydatkami państwa. Uchwycenie więc istoty budżetu nie jest sprawą tak oczywistą. W Polsce gdzie występują pewne „nietypowe" wpływy i wydatki budżetowe powinno być jasno określone, gdzie należy umieszczać te nietypowe pozycje budżetowe. Natomiast inną sprawą jest, który deficyt będzie uznany jako najlepiej oddający stan finansów państwa oraz w jaki sposób interpretować wpływy budżetowe o charakterze przejściowym.

Z klasyfikacją deficytów sektora publicznego wiążą się problemy ich liczenia, tzn. które pozycje wpływów budżetowych zaliczać jako przychody lub dochody, a z drugiej strony, jakie wypływy budżetowe uznawać jako wydatki oficjalne, a które jako tzw. wydatki niezapisane. Odpowiednie zaszeregowanie poszczególnych dochodów i wydatków budżetu jest jednym z podstawowych czynników warunkujących przejrzystość i jawność finansów państwa. Faktem jest, że w każdym kraju istnieje jakaś narodowa metoda liczenia deficytu budżetowego. Można to ukazać, porównując niektóre różnice w metodzie liczenia deficytu w Polsce, w Unii Europejskiej i zgodnie z przyjętą metodyką Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW). Główna różnica dotyczy sposobu ujmowania przychodów z prywatyzacji. Obowiązująca w Polsce (od roku 1998) metoda liczenia deficytu traktuje te przychody jako źródło finansowania deficytu[6]. Jednocześnie wpływów z prywatyzacji przedsiębiorstw nie zalicza się do oficjalnych dochodów budżetowych. Odmiennie klasyfikuje wpływy prywatyzacyjne MFW, który traktuje je jako ujemny wydatek. Wynika to z tego, że po stronie wydatków budżetowych istnieje taka pozycja, jak wkłady kapitałowe w przedsiębiorstwach. Prywatyzacja oznacza zmniejszenie tych wkładów i dlatego pomniejsza wydatki. Wynika z tego, że dla MFW deficyt budżetowy stanowi taką lukę dochodową, która wymaga pokrycia tylko pożyczkami zaciąganymi na rynku finansowym w kraju bądź za granicą. Różny sposób mierzenia deficytu w Polsce i wg MFW powoduje istotne implikacje. Przykładowo, w 2000 roku niedobór budżetu w naszym kraju wyniósł 15,4 mld złotych, natomiast stosując metodę MFW deficyt budżetowy osiągnąłby około dziesięciomiliardową nadwyżkę (ze względu na bardzo duże przychody z prywatyzacji). Jeszcze inaczej podchodzi się do deficytu w Unii Europejskiej. Definiuje się go jako przyrost zadłużenia netto. Wskazuje on, jak będą kształtowały się aktywa i pasywa sektora publicznego po sfinansowaniu deficytu. Wydaje się jednak, ze metoda ta ma pewną słabość. Polega ona na tym, że liczy się nie tylko zobowiązania, ale i wszystkie należności. Wśród tych drugich można znaleźć zarówno całkowicie pewne, np. środki budżetowe zgromadzone na rachunkach bankowych, ale także

[6] Zdaniem A. Wernika jest to rozwiązanie dyskusyjne, gdyż w teorii ekonomii deficyt musi być pokryty albo pożyczkami albo dodatkową emisją pieniądza. Tymczasem wpływy ze sprzedaży majątku skarbu państwa nie oznaczają dodatkowej emisji pieniądza, ani nie są pożyczką. A. W e r n i k, *Opinia do sprawozdania z wykonania budżetu państwa za 1998 rok*, Kancelaria Sejmu, BSiE, czerwiec 1999.

bardzo wątpliwe, np. należności podatkowe czy pożyczki dla sektora publicznego. Przykładem na gruncie polskim może być pożyczka dla kas chorych. Według metody stosowanej przez MFW, gdzie traktuje się tego rodzaju pożyczki na równi z dotacjami, zwiększyłaby ona deficyt. Inaczej w metodzie Unii Europejskiej – byłby to przyrost należności, zatem pożyczka ta zmniejszyłaby deficyt. Należy zauważyć, że w Polsce pożyczki (ważne jest tutaj rozróżnienie pożyczki od typowej dotacji) dla jednostek sektora finansów publicznych nie są jednoznacznie zaszeregowane jako czynnik zwiększający wielkość deficytu państwa. Zmniejsza to z pewnością przejrzystość polityki fiskalnej w naszym kraju.

Następna sprawa, która nie wiąże się bezpośrednio z metodami obliczenia, ale powinna być uwzględniona przy ustalaniu deficytu, dotyczy spłat zadłużenia zagranicznego. Spłata tego zadłużenia (zarówno rat kapitałowych, jak i odsetek) wymaga dodatkowego sfinansowania na rynku kapitałowym, a więc stanowi w praktyce powiększenie deficytu. Tymczasem w strukturze wydatków w Polsce można znaleźć pozycję „obsługa długu zagranicznego", jednak porównując ten wydatek z danymi Departamentu Długu Publicznego (DDP) w Ministerstwie Finansów okazuje się, że są to tylko płatności odsetkowe. Natomiast nigdzie po stronie wydatkowej budżetu państwa nie można znaleźć zapisu, który ujmowałby spłatę rat kapitałowych.

Wadą naszego sposobu liczenia deficytu jest także nieliczenie pewnych ukrytych dotacji. Przykładem mogą być obligacje restrukturyzacyjne dla banków lub niedawne przekazanie obligacji zamiennych Banku Handlowego do PZU. Nie są one uwidocznione bezpośrednio w wydatkach budżetowych, a zwiększają zadłużenie publiczne bądź zmniejszają aktywa finansowe państwa.

Kasowa metoda liczenia deficytu budżetowego w Polsce nie okazała się więc najlepsza. Niektóre operacje związane z budżetem nie są uwzględniane zarówno po stronie dochodów, jak i wydatków. Nie wszystkie jednak różnice w liczeniu deficytu w Polsce w porównaniu chociażby z MFW można interpretować negatywnie. Chodzi o zaliczenie wpływów z prywatyzacji do przychodów budżetowych (a nie dochodów). Pomimo dużych potrzeb wydatkowych rządu użycie środków z prywatyzacji na bieżące wydatki prowadziłoby do zamazania rzeczywistego stanu finansów państwa objawiającego się w bardzo małym deficycie budżetowym lub w jego nadwyżce. Problem ujawniłby się w stosunkowo niedalekiej przyszłości, kiedy zaczną spadać wpływy budżetowe z prywatyzacji mienia państwowego.

Deficytom budżetowym przypisuje się negatywne konsekwencje ekonomiczne. Najczęściej wysuwa się trzy zarzuty: ryzyko nadmiernej monetyzacji deficytu, wystąpienie efektu wypierania, negatywny wpływ na saldo obrotów bieżących[7]. Wielu ekonomistów piszących o negatywnych skutkach deficytów budżetowych nie zawsze jednak obiektywnie podchodzi do kwestii zadłużenia państwa. Należy

[7] A. Wojtyna, *Skutki deficytów budżetowych w gospodarce kapitalistycznej*, „Ekonomista" 1988, nr 2.

więc (chociaż na zasadzie dużego uogólnienia) zrewidować słuszność zarzutów pod adresem deficytów. Nie chodzi przy tym o wysuwanie argumentów na rzecz dużego niedoboru w budżecie państwa, lecz o demitologizację deficytu i zakwestionowanie poglądów dotyczących szybkiej likwidacji deficytu i osiągnięcia nadwyżki w budżecie.

Najbardziej popularnym zarzutem pod adresem deficytów budżetowych (deficytów sektora finansów publicznych) jest ich inflacjogenność. Wpływ ujemnego salda budżetowego na wzrost cen zależy od sposobu finansowania niedoboru w budżecie. Na ogół wyróżnia się trzy sposoby finansowania deficytów:

- emisja państwowych papierów wartościowych nabywanych przez podmioty niebankowe,
- emisja państwowych papierów wartościowych nabywanych przez banki komercyjne,
- bezpośredni kredyt z banku centralnego lub emisja papierów wartościowych nabywanych przez ten bank.

Dekada lat 90. w Polsce charakteryzowała się przyznaniem coraz większej niezależności (zarówno politycznej, jak i funkcjonalnej) bankowi centralnemu. Ustawa o NBP z sierpnia 1997 roku usankcjonowała w pełni tę niezależność. O ile do tego czasu kwestia finansowania deficytu podlegała ostrym negocjacjom (NBP – rząd), to zgodnie ze wspomnianą ustawą NBP nie może już finansować deficytu na rynku pierwotnym. Także z zapisu art. 220 Konstytucji wynika, że „Ustawa budżetowa nie może przewidywać pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązania w centralnym banku państwa". Bank centralny w Polsce może finansować niedobór budżetu na rynku wtórnym (w wyniku operacji otwartego rynku), jednak skala nadpłynności systemu bankowego powoduje, że obecnie praktycznie nie występują operacje typu repo. Ponieważ tylko trzeci powyżej wymieniony sposób finansowania deficytu powszechnie uważa się za inflacjogenny, nie ma podstaw na gruncie polskim do stwierdzenia, że kontrolowany deficyt budżetowy stwarza presję inflacyjną.

W literaturze makroekonomicznej często przywiązuje się wagę do zjawiska nazywanego efektem wypierania sektora prywatnego. Polega on na tym, że w wyniku zwiększenia wydatków budżetowych następuje ograniczenie aktywności sektora prywatnego. Głównym uzasadnieniem tego faktu jest to, że państwo, prowadząc bardziej ekspansywną politykę fiskalną, jest zmuszone do emisji dodatkowej emisji obligacji. Aby je sprzedać na rynku finansowym musi zaoferować korzystną stopę zwrotu, a to podwyższa rynkowe stopy procentowe, które „wypierają" inwestycje i eksport netto. Deficyt budżetowy wini się więc za zbyt wysokie realne stopy procentowe. Stanowisko takie wydaje się jednak kontrowersyjne przynajmniej z dwóch powodów. Po pierwsze, wysokość stóp procentowych zależy bezpośrednio od typu prowadzonej polityki pieniężnej. To bank centralny, wykorzystując swoje instrumenty, kształtuje „cenę pieniądza". Nie można więc skali oprocentowania na rynku uzależnić bezpośrednio od prowadzonej polityki fiskalnej.

Nawet gdyby przyjąć, że rząd, emitując papiery skarbowe, zawsze oferuje wyższą stopę zwrotu, to jest to jedynie efekt dopasowania się polityki fiskalnej do aktualnej polityki pieniężnej, a nigdy nie odwrotnie. Po drugie, trudno w Polsce mówić o widocznej przewadze w stopach dochodowości papierów rządowych w stosunku do innych aktywów finansowych. Zjawisko wypierania sektora prywatnego argumentowane jest także tym, że krajowy sektor bankowy aktywnie wykupuje państwowe papiery dłużne, a więc traci zdolność kredytowania inwestycji rynkowych. Rzeczywiście, skala wykupu długu krajowego przez banki komercyjne jest stosukowo duża. Kontrowersyjne są jednak opinie, że wpływa to na skalę podejmowanych przedsięwzięć inwestycyjnych. Wynika to z dużej nadpłynności systemu bankowego, dla którego papiery rządowe są wygodnym instrumentem lokowania nadwyżek finansowych. Ponadto od dłuższego już czasu sektor przedsiębiorstw znalazł alternatywne źródło finansowania się w postaci kredytów w walutach obcych. Konieczność korzystania z tego źródła nie wynika z umiarkowanego deficytu budżetowego w Polsce, tylko z nadmiernie restrykcyjnej polityki pieniężnej prowadzonej przez NBP.

Z deficytem wiąże się natomiast jedna szczególna forma wypierania, mianowicie wypieranie z rynków finansowych prywatnych papierów wartościowych przez publiczne. Dla zwiększenia bowiem popytu na papiery publiczne trzeba zapewnić im relatywnie wyższe oprocentowanie. Z drugiej jednak strony rentowność papierów rządowych w Polsce nie przewyższa wyraźnie innych aktywów finansowych, a ich oprocentowanie powinno być nawet niższe niż prywatnych papierów wartościowych ze względu na większą wiarygodność emitenta. Należy podkreślić, że preferencje inwestorów co do dwu kwestii: rentowność czy pewność inwestycji – są zróżnicowane i zmienne w czasie.

Teoria bliźniaczych deficytów zakłada duży wpływ sektora finansów publicznych na saldo obrotów bieżących. Chcąc ustosunkować się do tego zagadnienia, należy wyjaśnić przyczyny powodujące wzrost deficytu bieżącego pod wpływem wzrostu wydatków rządowych. Wpływ ten ujmuje się w sposób następujący: zwiększone wydatki budżetowe powodują wzrost popytu na produkty importowane, ponadto ekspansja fiskalna prowadzi do aprecjacji waluty krajowej, co w konsekwencji obniża eksport netto. Czy jednak hipoteza deficytów bliźniaczych znajduje potwierdzenie w gospodarce polskiej? Odpowiedź wydaje się negatywna. Po pierwsze dlatego, że skala deficytów państwa w Polsce nie uprawnia do stwierdzenia o nadmiernie ekspansywnej polityce fiskalnej. Należy podkreślić, że 60–65 % wszystkich wydatków budżetowych należy do tzw. wydatków sztywnych wynikających z fundamentalnych zadań państwa. Przeważająca część wydatków stanowią więc różnego typu transfery, a nie faktyczne zakupy. Po drugie, przy omawianiu wpływu deficytu budżetowego na efekt wypierania wskazano, że to nie polityka fiskalna generuje wysokie stopy procentowe. Stopa dochodowości papierów rządowych także nie przewyższa stopy dochodowości innych rynkowych aktywów finansowych. W tych warunkach trudno mówić o takim łańcuchu implikacji, że:

$$Db\uparrow \rightarrow R\uparrow \rightarrow KW\downarrow \rightarrow -SOB\uparrow$$

gdzie:
Db – deficyt budżetowy,
R – realna stopa procentowa,
KW – kurs walutowy (strzałka w dół oznacza spadek kursu złotego, czyli jego aprecjacje),
SOB – saldo obrotów bieżących.

Powyższe zależności mogą oznaczać różne modelowe powiązania wymienionych zmiennych, które na ogół nie mają waloru powszechności w czasie i przestrzeni ekonomicznej.

Negatywny wpływ deficytu sektora publicznego na rachunek bieżący nie wydaje się prawdziwy także z innej przyczyny. Oceniając ten wpływ, w rzeczywistości należy obliczyć ten deficyt w takim ujęciu, w jakim jest on rzeczywiście istotny z punktu widzenia salda obrotów bieżących, tj. liczony jako luka dochodowa pokrywana pożyczkami na rynku finansowym. Przykładowo, obliczone w ten sposób ujemne saldo sektora publicznego w 2000 roku stanowiłoby nie więcej niż 0,5 PKB[8]. W sytuacji gdy ujemne saldo na rachunku obrotów bieżących wyniosło w 2000 roku 6,5 procent PKB, to tylko ok. 8 procent tego deficytu generował niedobór w sektorze publicznym, a reszta stanowiła zapotrzebowanie na finansowanie zagraniczne sektora prywatnego. Wobec powyższego można stwierdzić, że polityka fiskalna w Polsce jest neutralna wobec deficytu w obrotach bieżących.

W tym miejscu należy odnieść się do oceny wpływu deficytu publicznego na rynkowe stopy procentowe ekonomistów o nastawieniu liberalnym. Argumentują oni, że polityka fiskalna wywiera istotny wpływ na kształtowanie się tych stóp i wpływa na wspomniany już efekt wypierania. W celu sprecyzowania tego poglądu zostanie przedstawiony model ukazujący współzależność pomiędzy polityką pieniężną i fiskalną. Dla uproszczenia przyjmuje się następujące założenia:

- brak sektora zagranicznego;
- ludzie przeznaczają swoje pieniądze na konsumpcję, lokaty bankowe i obligacje;
- banki inwestują w kredyty albo w obligacje;
- za stopę wolną od ryzyka uznano stopę zwrotu z obligacji;
- banki finansują swoją działalność z dwóch źródeł: lokat od ludności i kredytu z banku centralnego (dla uproszczenia pominięto kapitał własny jako źródło finansowania działalności sektora bankowego).

Ponadto przyjęto założenia, że w gospodarce znajduje się zasób pieniądza X. Znajduje się on w posiadaniu ludności (zasób A), banków (zasób B) oraz państwa (zasób C) tak, że:

[8] Obliczenie własne na podstawie wstępnego sprawozdania z wykonania budżetu na rok 2000, Ministerstwo Finansów, styczeń 2001 roku.

$$X = A + B + C \tag{1}$$

W wyniku przekroczenia założeń budżetowych w sferze wydatków i powstanie nadmiernego deficytu, rząd decyduje się na dodatkową emisję obligacji. Przy niezmiennej podaży pieniądza, zwiększenie popytu państwa na pieniądz powoduje uszczuplanie zasobów ludności lub banków w ten sposób, aby:

$$\begin{gathered}(C_{t+1} > C_t \wedge X = \text{const}) \Rightarrow (A_{t+1} < A_t \wedge B_{t+1} = B_t) \\ (A_{t+1} = A_t \wedge B_{t+1} < B_t) \Rightarrow (A_{t+1} < A_t \wedge B_{t+1} < B_t)\end{gathered} \tag{2}$$

gdzie:
t – okres przed emisją dodatkowych obligacji,
$t+1$ – okres po emisji dodatkowych obligacji.

Aby to osiągnąć, rząd musi podnieść oprocentowanie papierów dłużnych P tak, aby:

$$P_{t+1} > P_t \tag{3}$$

Sytuacja ta doprowadzi do przesunięcia przez ludność części środków z konsumpcji i lokat bankowych na zakup obligacji. Banki, nie chcąc utracić części pasywów, zostają zmuszone do podwyższenia swoich stóp procentowych od lokat bankowych R w ten sposób, że:

$$R_{t+1} > R_t \tag{4}$$

Banki w swojej działalności kierują się chęcią osiągnięcia odpowiedniej rentowności. W tym celu inwestują w określone aktywa przynoszące im stopę zysku W. Na te inwestycje przeznaczają zebrane pasywa, za które płacą ich właścicielom. Przyjęto, że banki finansują się z dwóch źródeł: z kredytu banku centralnego (zasób D, koszt d) i z lokat od ludności (zasób E, koszt e). Rentowność banku T to różnica między stopą zysku z aktywów W a średnio ważonym kosztem kapitału Q:

$$T = W - Q, \tag{5}$$

gdzie:

$$Q = \frac{d * D + e * E}{D + E} \tag{6}$$

Zgodnie z formułą średniej ważonej przy identycznych zmianach kosztów cząstkowych większy wpływ ma koszt dotyczący kapitału o większym udziale w pasywach banków.

W Polsce przy znacznej jeszcze nadpłynności sektora bankowego główny udział w finansowaniu banków odgrywają lokaty, a udział banku centralnego w finansowaniu działalności kredytowej jest zdecydowanie mniejszy. Zdaniem liberałów jest to główna przyczyna istotnego wpływu polityki fiskalnej na wysokość stóp procentowych. Zgodnie bowiem ze wzorem (4) banki muszą konkurować o swoje główne pasywa (depozyty) z państwowymi papierami skarbowymi poprzez zwiększania stopy zwrotu z lokat bankowych przy dodatkowej emisji obligacji. Powyższy model można zobrazować za pomocą przykładu liczbowego, przyjmując, że:

- rząd w wyniku nowelizacji budżetu zwiększa podaż papierów rządowych,
- rynek finansowy „wymusza" wyższe oprocentowanie,
- banki komercyjne w obawie przed wycofaniem części depozytów przez społeczeństwo podwyższają oprocentowanie lokat, np. z 15 do 17 % rocznie,
- stopa procentowa banku centralnego jako ostatniej instytucji kredytowej wynosi 20%,
- pasywa sektora bankowego składają się w 90 procentach z depozytów od ludności (zobowiązanie do sektora niefinansowego) i w 10 procentach z kredytu od banku centralnego[9].

Przy 15-procentowej stopie rynkowej koszt pozyskania kapitału dla banków wynosi (stosując wcześniejsze założenia):

$$0{,}9 \cdot 15\,\% + 0{,}1 \cdot 20\,\% = 15{,}5\,\%$$

Przy 17-procentowej stopie rynkowej koszt pozyskania kapitału dla banków wynosi:

$$0{,}9 \cdot 17\,\% + 0{,}1 \cdot 20\,\% = 17{,}3\,\%$$

Impulsy płynące z polityki fiskalnej (emisja dodatkowych obligacji) zwiększyły koszt pozyskania kapitału przez banki o 1,8 punkta procentowego. W analizowanym przykładzie można także obliczyć wzrost tego kosztu wynikający jedynie z impulsów pochodzących z polityki pieniężnej. Przy rynkowej stopie na poziomie 15 procent i stopie banku centralnego na poziomie 20 procent koszt pozyskania kapitału dla sektora bankowego wynosi 15,5 procent. Kiedy założy się wzrost stopy banku centralnego o dwa punkty procentowe (a więc tak samo jak wzrosły rynkowe stopy procentowe pod wpływem impulsów fiskalnych) koszt pozyskania pasywów dla banków będzie wynosił:

[9] Taki układ pasywów sektora banków komercyjnych nie odpowiada rzeczywistemu ich rozkładowi. Dla uproszczenia obliczeń jednak celowo pominięto dwa rodzaje pasywów: zobowiązania wobec banków oraz fundusze własne banków. Pomijając te pozycje, pasywa sektora bankowego kształtują się w przybliżeniu jak w powyższym modelowym założeniu. Por. biuletyny informacyjne NBP.

$$0{,}9 \cdot 15\ \% + 0{,}1 \cdot 22\ \% = 15{,}7\ \%$$

Zmiany w polityce pieniężnej podwyższyły koszt pozyskania pasywów tylko o 0,2 punktu procentowego. Wynika z tego, że w ukazanym przykładzie za wzrost stóp procentowych odpowiedzialna jest polityka fiskalna. Aby potwierdzić tak skonstruowane ujęcie modelowe potrzebny jest jednak „boom" fiskalny, który doprowadziłby do konieczności dużego zwiększenia popytu na pieniądz przez państwo.

Bliższe rozpatrzenie okoliczności, w jakich deficyty budżetowe mogą negatywnie wpływać na gospodarkę, prowadzi do wniosku, że nie chodzi tu o same występowanie deficytów, lecz o ich wzrost. Gdy deficyty z roku na rok są stabilne, w zasadzie nie są dla gospodarki szkodliwe. Niemniej w polityce fiskalnej należy także uwzględniać długofalowe zarządzanie budżetem, które oznacza, że nawet najmniejsze deficyty oznaczają wzrost kosztów ich obsługi w następnych okresach. Wybór: kontrolowany deficyt czy ścisłe zrównoważenie budżetu powinien być dokonywany w zależności od tego, który wariant w danej sytuacji jest bardziej użyteczny.

Literatura

1. *Polityka gospodarcza*, H. Ćwikliński (red.), Uniwersytet Gdański, Gdańsk 1994.
2. *Polityka finansowa, budżet, stopa procentowa, ubezpieczenia*, A. Wernik (red.), Instytutu Finansów, Warszawa 1998.
3. Wernik A., *Opinia do sprawozdania z wykonania budżetu państwa za 1998 rok*, Kancelaria Sejmu, BSiE, czerwiec 1999.
4. Wojtyna A., *Skutki deficytów budżetowych w gospodarce kapitalistycznej*, „Ekonomista" 1988, nr 2.

Sławomir Zwierzchlewski, Adam Piasecki

Problems of state deficits forming

Summary

The article presents different kinds of state deficits and their influence economic policy. The authors show a classification of the deficits, the way of their measuring and their economic consequences. In the end of the article the authors present a model which shows dependence between fiscal policy and monetary policy.