

MAKRO

DŁUG PUBLICZNY A RÓWNOWAGA FISKALNA

BEATA JAKO

CZY I KIEDY RZĄD POWINIEN
EMITOWAĆ DŁUG PUBLICZNY?

 CEDEWU.PL

WYDAWNICTWA FACHOWE

© Copyright do wydania polskiego CeDeWu Sp. z o.o.

Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zabronione jest kopiowanie, przetwarzanie i rozpowszechnianie w jakimkolwiek celu oraz postaci bez pisemnej zgody autora i wydawcy.

Projekt okładki: Agnieszka Natalia Bury

DTP: CeDeWu Sp. z o.o.

Wydanie I, Warszawa 2008

ISBN 978-83-7556-085-5

EAN 9788375560855

Wydanie I elektroniczne, Warszawa 2020

ISBN 978-83-7941-300-3

Wydawca: CeDeWu Sp. z o.o.

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47/49

e-mail: cedewu@cedewu.pl

Studio DTP: (4822) 396 15 06

Redakcja wydawnictwa: (4822) 396 15 03

Fax: (4822) 827 38 89

Sekretariat zarządu: (4822) 374 90 20, 374 90 22

Księgarnia Ekonomiczna

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47

Tel.: (4822) 396 15 00...01

Fax: (4822) 827 38 89

Ekonomiczna Księgarnia Internetowa

www.cedewu.pl

www.4books.pl

Spis treści

Wprowadzenie	5
-------------------------------	----------

Rozdział 1

Definicja i ekonomiczne znaczenie długu publicznego	9
--	----------

1.1. Dług publiczny w teorii ekonomii	10
1.2. Główne cele emisji długu i czynniki warunkujące poziom zadłużenia kraju	14
1.2.1. Główne cele emisji długu.	15
1.2.2. Główne czynniki warunkujące poziom zadłużenia kraju	23
1.3. Definicja długu publicznego i problemy związane z jego pomiarem	29

Rozdział 2

Bezpieczny poziom długu w teorii i praktyce.	43
---	-----------

2.1. Teoretyczne i praktyczne spojrzenie na równowagę fiskalną.	43
2.2. Zasady i sposób analizy równowagi fiskalnej w Unii Europejskiej i w Międzynarodowym Funduszu Walutowym	51
2.2.1. Równowaga fiskalna w Unii Europejskiej	51
2.2.2. Równowaga fiskalna w analizach Międzynarodowego Funduszu Walutowego	60

Rozdział 3

Modele długu publicznego	67
3.1. Model ewolucyjny długu publicznego	68
3.2. Model transformacyjny długu publicznego	77
3.2.1. Model długu publicznego w warunkach transformacji gospodarczej. . .	78
3.2.2. Model integracyjny	86
3.3. Porównanie modelu ewolucyjnego i modelu transformacyjnego długu publicznego	91

Rozdział 4

Dług publiczny w Polsce	97
4.1. Główne kierunki zmian w gospodarce i finansach publicznych wpływające na ewolucję długu publicznego	98
4.1.1. Zmiany w sferze instytucjonalnej i w otoczeniu makroekonomicznym	99
4.1.2. Główne kierunki polityki fiskalnej i zmiany w sektorze finansów publicznych	101
4.1.3. Problem nierównowagi fiskalnej	116
4.2. Ewolucja długu publicznego i główne czynniki wpływające na jego poziom. . .	130

Rozdział 5

Długu publiczny a równowaga fiskalna w Polsce – próba oceny	155
5.1. Ocena zjawiska długu publicznego w Polsce	156
5.2. Poziom długu i równowaga fiskalna w Polsce wobec innych krajów członkowskich Unii Europejskiej	170
5.2.1. Wynik i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	171
5.2.2. Równowaga fiskalna	178

Podsumowanie	185
---------------------------	------------

Aneks	189
--------------------	------------

A.1. Dane statystyczne	189
A.2. Dług jednostek sektora finansów publicznych poza Skarbem Państwa. . .	200
A.3. Uwagi dotyczące zmian w sposobie prezentacji danych	204

Bibliografia	207
---------------------------	------------

Wprowadzenie

Dług publiczny jest stanem zobowiązań sektora finansów publicznych (czyli jednostek rządowych lub samorządowych na wszystkich szczeblach administracji) na dany moment. Jest on konsekwencją pozyskiwania w formie emisji oprocentowanych zobowiązań (jako alternatywy dla emisji pieniądza) środków na finansowanie nadwyżki wydatków nad uzyskiwanymi dochodami. W ujęciu arytmetycznym poziom długu można wyrazić jako sumę występujących w przeszłości deficytów sektora finansów publicznych pomniejszoną o dokonane spłaty zadłużenia¹. Dług publiczny jest więc w ogólnym ujęciu efektem występowania deficytów budżetowych. Z drugiej strony, poprzez koszty obsługi długu stanowiące wydatek budżetowy dług publiczny wpływa również na kształtowanie się wyniku fiskalnego².

Emisja długu pozwala na bardziej elastyczne, niż w przypadku braku możliwości wykorzystywania tego instrumentu kształtowanie wydatków przez rząd. Dzięki tej formie finansowania struktura czasowa wydatków i uzyskiwanych dochodów nie zawsze musi być dopasowana. Zaciąganie oprocentowanych zobowiązań w celu finansowania wydatków nie jest jednak możliwe w nieskończoność. Przede wszystkim zobowiązania te, z wyjątkiem sytuacji szczególnych muszą być obsługiwane (koszty obsługi długu) i w określonym momencie spłacone. Trwała spłata zobowiązań (tj. z wyłączeniem zastępowania jednego zobowiązania innym, czyli tzw. *rolowania długu*) jest w praktyce możliwa głównie dzięki osiąganym nadwyżkom budżetowym, emisji pieniądza lub sprzedaży aktywów finansowych³. Istotne są również występujące ograniczenia po stronie popytu na emitowany dług, w szczególności zaufanie inwestorów (zwłaszcza ich awersja do ryzyka i żądana premia za ryzyko). Czynniki ograniczające powodują, że tendencja do wzrostu zobowiązań musi w pewnym momencie zostać zahamowana.

Z punktu widzenia rozwoju gospodarczego kraju istotne są zwłaszcza cele, których sfinansowaniu służy emisja długu oraz jego poziom i struktura. Dług publiczny może działać prorozwojowo, sprzyjając poprzez odpowiednie przeznaczenie pozyskanych tą drogą środków uzyskaniu wyższego poziomu rozwoju gospodarczego. Czynniki ten jest szczególnie istotny w przypadku krajów słabo rozwiniętych i rozwijających się. Z drugiej strony, niewłaściwa polityka w zakresie emisji długu może prowadzić do wystąpienia poważnych problemów i zakłóceń w polityce fiskalnej i w konsekwencji negatywnie oddziaływać na możliwy do osiągnięcia wzrost gospodarczy.

Istotnymi czynnikami wpływającymi na cele emisji długu są zarówno poziom i etap rozwoju kraju, jego wielkość oraz wewnętrzne zróżnicowanie, jak i w szczegól-

ności rola państwa w gospodarce. Od zdefiniowania zakresu ostatniego z wymienionych czynników uzależniony jest stopień, w jakim państwo (na wszystkich szczeblach administracji) oddziałuje na rozwój danego kraju i realokację (w formie transferów) wytworzonego dochodu narodowego.

Niezależnie jednak od celów emisji, po przekroczeniu określonego pułapu, dług publiczny może ograniczać lub stanowić poważną przeszkodę dla dalszego dynamicznego rozwoju kraju.

W praktyce często wykorzystywaną miarą dla celów analizy stopnia obciążenia gospodarki długiem publicznym jest dług publiczny w relacji do produktu krajowego brutto. Dane empiryczne wskazują, że wartość tej relacji w wielu krajach jest istotna (na koniec 2006 roku dla krajów UE wyniosła ona 61,4% PKB⁴).

Umiejętne wykorzystywanie emisji długu w zarządzaniu finansami publicznymi jest ważne w szczególności w przypadku krajów przechodzących transformację gospodarczą. Pozyskanie dodatkowych środków finansowych w formie zaciągania oprocentowanych zobowiązań może stanowić dla nich szansę na stosunkowo szybkie wprowadzenie gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz systematycznego zmniejszania dystansu dzielącego je od krajów wysoko rozwiniętych. Emisja długu, jako alternatywa wobec zwiększenia obciążeń podatkowych, może stanowić czynnik łagodzący ponoszone koszty przemian. Często, z uwagi na wysokie koszty reform i występujące problemy z efektywnością systemów podatkowych może ona stanowić również istotne lub nawet jedyne możliwe w danych warunkach źródło pozyskania niezbędnych środków.

Podjęcie decyzji o sposobie finansowania prowadzonych działań oraz zarządzanie emisją długu jest w krajach w okresie transformacji utrudnione, głównie z uwagi na skalę i intensywność zachodzących zmian oraz sytuację początkową, w tym zwłaszcza istniejący poziom i strukturę długu. Dodatkowym czynnikiem jest również konieczność wykorzystywania emisji długu do finansowania działań o charakterze naprawczym (np. restrukturyzacja branż, sektorów lub przedsiębiorstw) i kompensacyjnym (w szczególności zaspokajanie różnego typu roszczeń).

Problem związany z doбором źródła finansowania ponoszonych wydatków, jak i samej struktury oraz poziomu wydatków stanowi w okresie transformacji duże wyzwanie dla prowadzonej polityki fiskalnej. Jest on również istotny z punktu widzenia całej polityki gospodarczej. Wymaga przede wszystkim odpowiedniego zdefiniowania docelowej roli państwa w gospodarce. Wiąże się także z koniecznością właściwej koordynacji działań lub współdziałania po stronie polityki fiskalnej i monetarnej.

Istotny wpływ na prowadzoną politykę fiskalną, a tym samym na kwestie związane z długiem publicznym ma czynnik polityczny. Może on w stopniu znaczącym zakłócać ciągłość prowadzonych zmian. Niepewność oraz koszty opóźnień znajdują swoje odzwierciedlenie w poziomie i strukturze długu.

W teorii ekonomii i pracach empirycznych problem długu publicznego najczęściej rozpatrywany jest w ścisłym związku z równowagą fiskalną (*fiscal/debt sustainability*). Punktem wyjścia do jej analizy jest często ograniczenie budżetowe rządu. Prowadzona polityka fiskalna uznawana jest za zrównoważoną w przyjętym horyzoncie analizy, jeśli ograniczenie budżetowe rządu jest spełnione. Oznacza to, że zapewnia ona osiągnięcie w danym okresie nadwyżek pierwotnych⁵, pozwalających na spłatę istniejącego zadłużenia lub osiągnięcie założonego docelowego poziomu długu.

Myślą przewodnią książki jest próba odpowiedzi na pytanie o charakter długu publicznego w Polsce. Układ książki został opracowany w sposób pozwalający również osobom, które na co dzień nie zajmują się problematyką długu publicznego na spojrzenie na to zjawisko w sposób spójny i usystematyzowany. Książka zachowuje równowagę między częścią teoretyczną i analityczną.

Rozdział pierwszy stanowi wprowadzenie do rozważań poświęconych problemom równowagi fiskalnej i długu publicznego. Zawiera on omówienie głównych poglądów na temat znaczenia długu publicznego oraz charakterystykę celów emisji długu i czynników warunkujących poziom zadłużenia kraju. Przedstawiono w nim również definicje długu stosowane w statystyce międzynarodowej i w polskim systemie prawnym.

Z uwagi na znaczenie, jakie dla analizy i oceny zjawiska długu publicznego ma równowaga fiskalna – w rozdziale drugim omówiono stosowane w teorii i praktyce główne sposoby jej oceny.

W rozdziale trzecim wyróżnione zostały i scharakteryzowane główne modele opisujące cele emisji długu publicznego i czynniki wpływające na wysokość zadłużenia.

Rozdział czwarty poświęcony został ewolucji długu publicznego w Polsce od 1989 roku. Omówiono w nim główne zmiany zachodzące w gospodarce oraz priorytety realizowanej polityki gospodarczej. Scharakteryzowany został również problem nierównowagi w budżecie państwa oraz w całym sektorze finansów publicznych.

Ostatni rozdział podejmuje próbę oceny zjawiska długu publicznego w Polsce. Zmiany zachodzące w zmiennych fiskalnych zostały przedstawione także w porównaniu z ich kształtowaniem się w innych krajach członkowskich Unii Europejskiej.

Pragnę podziękować Rodzicom i Siostrze za wiarę, motywację i wsparcie, bez których powstanie tej publikacji nie byłoby możliwe. Dziękuję Panu Profesorowi Jerzemu Kleerowi za bezcenną pomoc przy tworzeniu tej publikacji, wsparcie merytoryczne i okazane zaufanie. Dziękuję również wszystkim Przyjaciołom za okazaną pomoc i inspirację.

Beata Jajko

Przypisy



- ¹ Rowley Ch.K, Shugart II W.F., Tollison R.D. (2002), *The Economics Of Budget Deficits* Vol. 1, the International Library of Critical Writings in Economics, an Elgar Reference Collection, Cheltenham UK, Northampton, MA, USA, s. xiii.
- ² Tj. nadwyżki, deficytu, lub budżetu zrównoważonego.
- ³ W przypadku, gdy operacje na aktywach finansowych nie są ujmowane w oficjalnych statystykach w ramach dochodów i wydatków. Definicję aktywów finansowych można m.in. znaleźć w ESA'95 (*Council Regulation No 2223/1995 On The European System Of National And Regional Accounts In The Community*).
- ⁴ Eurostat: *Euroindicators* 142/2007, October 2007.
- ⁵ Tj. po wyeliminowaniu kosztów obsługi długu.

Definicja i ekonomiczne znaczenie długu publicznego

W ogólnym ujęciu dług publiczny jest sumą zaciągniętych w przeszłości oprocentowanych zobowiązań będących konsekwencją finansowania deficytu, czyli nadwyżki wydatków nad dochodami. Dzięki finansowaniu części wydatków poprzez zaciąganie zobowiązań rząd może w danym okresie wydawać więcej niż wynoszą jego wpływy, co oznacza, że struktura czasowa dochodów i wydatków nie zawsze musi być dopasowana. Emisja długu zapewnia rządowi większą elastyczność działania. Umożliwia ona zwiększenie kwoty pozyskiwanych środków bez konieczności zmiany poziomu ponoszonych wydatków, a w okresach wyższych wydatków pozwala na ograniczenie skali wzrostu dochodów podatkowych lub kreacji pieniądza⁶.

Z punktu widzenia gospodarki danego kraju istotne są zwłaszcza cele, których finansowaniu służy emisja długu oraz jego poziom i struktura. Dług publiczny może działać prorozwojowo, ale po przekroczeniu określonego pułapu może ograniczać lub stanowić poważną przeszkodę dla dalszego stabilnego i zrównoważonego rozwoju kraju.

Poglądy ekonomistów dotyczące znaczenia i roli długu publicznego nie są jednolite, podobnie jak stosowane w praktyce definicje. Problemy te, zostaną omówione w niniejszym rozdziale, stanowiąc wprowadzenie do dalszych rozważań poświęconych zagadnieniom z zakresu równowagi fiskalnej i długu publicznego. Przyjęte zostały w nim pewne uogólnienia, które zostaną doprecyzowane w kolejnych rozdziałach.

W rozdziale 1.1 omówione zostaną główne poglądy dotyczące ciężaru długu publicznego występujące w teorii ekonomii.

Główne cele emisji długu publicznego będą przedstawione w rozdziale 1.2. Wskazane zostaną w nim również istotne czynniki warunkujące poziom zadłużenia kraju, z wykorzystaniem ich podziału na czynniki instytucjonalne i pozainstytucjonalne.

Dla rozważań nad problematyką długu publicznego konieczne jest podanie definicji tego pojęcia. W rozdziale 1.3, omówione będą definicje długu publicznego stosowane w statystyce międzynarodowej sporządzanej dla potrzeb Unii Europejskiej

oraz Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Wskazane zostaną również różnice między definicją długu publicznego dla celów oceny wypełniania przez kraj członkowski Unii Europejskiej kryteriów z Maastricht oraz występującą w polskim systemie prawnym. W rozdziale poruszone zostaną także problemy związane z pomiarem i zakresem długu publicznego.

1.1. Dług publiczny w teorii ekonomii

Poglądy ekonomistów dotyczące zjawiska deficytu⁷ i źródeł jego finansowania, w tym w szczególności emisji długu publicznego ulegały zmianom⁸. Rozważania dotyczące znaczenia długu publicznego koncentrowały się przede wszystkim na wpływie deficytów finansowanych emisją długu na zagregowany popyt oraz na pokoleniu, które ponosiło główny ciężar związany z długiem. Występujące różnice wynikały z przyjmowanego założenia o długości życia typowego gospodarstwa domowego oraz ze związanej z nim oceny wpływu zmiany struktury czasowej obciążeń podatkowych i finansowania wydatków emisją długu na majątek tego gospodarstwa. Polemika między przedstawicielami poszczególnych nurtów dotyczyła także kwestii utożsamiania zachowania rządu w zakresie zarządzania finansami z postępowaniem gospodarstwa domowego. W rozdziale przedstawiony zostanie ogólny zarys ewolucji teorii ekonomii w zakresie podejścia do ciężaru długu publicznego⁹.

Podstawy pod badania nad deficytem i jego finansowaniem emisją długu stworzyli przedstawiciele klasyków. Szczególną rolę odegrał Adam Smith (1791), którego poglądy w tym zakresie uznawane są za podstawę doktryny klasycznej¹⁰. David Ricardo (1951) jest natomiast uważany za twórcę teorii znanej w literaturze przedmiotu jako *równoważność Ricardo* (z ang. *Ricardian equivalence theorem*)¹¹. Jego poglądy, które miały istotny wkład w rozwój teorii związanej z finansowaniem wydatków rządowych (podatki a dług publiczny) zostaną szerzej omówione w dalszej części rozdziału.

Klasycy stali na stanowisku, że finansowanie wydatków emisją długu pozwala na przesunięcie obciążeń związanych z wydatkami w czasie, do momentu zapadalności wyemitowanych zobowiązań. Tym samym, koszty związane ze wzrostem obciążeń podatkowych koniecznych do obsługi i spłaty zaciągniętego długu przenoszone były z pokolenia, które emitowało dług na przyszłe pokolenie, na którym ciążył obowiązek spłaty tego zadłużenia (przy założeniu odpowiednio długiego okresu, na który emitowany był dług). Z drugiej strony, zwracali oni uwagę, że w zależności od rodzaju wydatków finansowanych emisją długu, przyszłe pokolenie mogło być również benefi-

centem korzyści z nimi związanych (w szczególności finansowanie emisją długu wydatków związanych z prowadzoną wojną). Klasycy dostrzegali jednak, że przesuwanie ciężaru długu na przyszłe pokolenia związane było z pewnym ryzykiem. Mogło ono rodzić niebezpieczeństwo wystąpienia pokusy wśród bieżących podatników do nadmiernego zadłużania się lub przywiązywania mniejszej wagi do efektywnego wykorzystywania uzyskanych tą drogą środków¹².

Przedstawiciele tego nurtu podkreślali występującą analogię między finansami rządu i gospodarstwa domowego oraz przedsiębiorstwa. Ich zdaniem, prowadzenie przez rząd racjonalnej polityki fiskalnej oznaczało ograniczenie wydatków do poziomu uzyskiwanych dochodów podatkowych, a tym samym, co najmniej zrównoważenie budżetu. Występowanie deficytów było tolerowane tylko w następstwie nadzwyczajnych okoliczności¹³. Wysoki i utrzymujący się niedobór był natomiast traktowany jako przejaw fiskalnej nieodpowiedzialności. Popierali oni dążenie do uzyskiwania nadwyżek budżetowych w okresach zwyczajnych, jako rodzaj zabezpieczenia na wypadek wystąpienia momentów trudniejszych z punktu widzenia sytuacji fiskalnej.

Zdaniem przedstawicieli tego nurtu, w zarządzaniu finansami państwa obowiązywały te same zasady *zdrowej praktyki biznesowej*, co w przedsiębiorstwach. W przypadku finansowania wydatków kapitałowych (majątkowych) rządu emisją długu konieczne było tworzenie i utrzymywanie specjalnego funduszu (z ang. *sinking fund*), na którym gromadzone były środki potrzebne na późniejszą amortyzację długu¹⁴.

Inne spojrzenie na problem deficytu i długu służącego jego finansowaniu reprezentowali **keynesiści**. Odeszli oni od koncepcji zrównoważonego budżetu na rzecz pozytywnej roli, jaką deficyt budżetowy może odegrać w zakresie stabilizacji koniunktury (poprzez wpływ na zagregowany popyt). Ich poglądy były również odmienne w odniesieniu do pokolenia, które ponosi główny ciężar związany z finansowaniem wydatków emisją długu. Keynesiści utrzymywali, że bezpośredni ciężar długu publicznego ponoszony jest w momencie jego emisji. Tym samym spoczywa on na bieżącym, a nie przyszłym pokoleniu. To obecne pokolenie musi pozyskać środki potrzebne na pokrycie niedoboru budżetowego (zakup emitowanego długu) kosztem swoich wydatków konsumpcyjnych lub oszczędności. U podstaw tych poglądów leżało założenie, że nabywcami emitowanych zobowiązań był sektor krajowy (rezydenci), a nie zagraniczny¹⁵. W przeciwieństwie do klasycznego podejścia, rodzaj wydatków rządowych finansowanych emisją długu (inwestycje, bieżąca konsumpcja) w zasadzie nie stanowił różnicy z punktu widzenia ciężaru spoczywającego na bieżącym pokoleniu.

Zdaniem keynesistów, przepływy związane z wyemitowanym długiem publicznym ponoszone przez przyszłe pokolenie miały charakter transferów. Z jednej strony, były to płacone podatki, z drugiej – otrzymywane od rządu płatności odsetkowe i kapitało-

we wynikające z obsługi i spłaty zaciągniętego wcześniej długu. W tej sytuacji, ciężar długu spoczywający na przyszłym pokoleniu mógł wynikać jedynie z tzw. efektów wtórnych, związanych głównie z ewentualnym wzrostem stóp procentowych¹⁶.

Keynesiści kwestionowali również występowanie analogii między finansami rządowymi i finansami gospodarstwa domowego. Uważali oni, że zrównoważenie budżetu miało znaczenie z punktu widzenia gospodarstwa domowego, ale w odniesieniu do rządu nie było sprawą oczywistą. W przypadku gospodarstwa domowego emisja długu umożliwiała odłożenie w czasie kosztów związanych z bieżącymi wydatkami. Z punktu widzenia rządu, z uwagi na wspomniany stosunek keynesistów do ciężaru długu, takie przeniesienie nie było możliwe tak długo, jak dług publiczny był nabywany wewnątrznie¹⁷.

W odniesieniu do długu, jako źródła finansowania nierównowagi budżetowej na uwagę zasługuje zaproponowane przez keynesistę **Alvina H. Hansena** rozróżnianie dwóch, wzajemnie powiązanych budżetów: *operacyjnego*, związanego z realizacją bieżących zadań i *kapitałowego*, obejmującego wydatki długoterminowe związane z realizowanymi zadaniami inwestycyjnymi¹⁸. Cechą charakterystyczną budżetu operacyjnego jest jego pozostawanie pod silnym wpływem cyklu koniunkturalnego. Z uwagi na dochody budżetowe, które mocno reagują na zmiany cyklu, budżet operacyjny – zdaniem A.H. Hansena – nie zawsze mógł i musiał być zrównoważony. Tym samym, w celu zachowania płynności finansowej konieczne było zaciąganie przez państwo zobowiązań. Jak najszybsza (nawet przed terminem zapadalności) spłata wyemitowanego długu publicznego powinna mieć miejsce w okresie poprawy koniunktury, co przyczyniało się do szybszego powrotu budżetu do stanu równowagi. Wydzielenie budżetu kapitałowego miało natomiast pomóc w odpowiedzi na pytanie o stopień finansowania inwestycji za pomocą dochodów budżetowych i przez zaciąganie zobowiązań¹⁹.

Keynesowskie spojrzenie na ciężar długu publicznego, który spoczywał na bieżącym pokoleniu zostało zakwestionowane przez **Jamesa M. Buchanana**²⁰. Jego zdaniem, podobnie jak uważali klasycy, kreacja długu publicznego oznaczała przesunięcie faktycznego ciężaru z nim związanego na przyszłe pokolenie podatników. Podkreślał on także kwestionowane przez keynesistów istnienie analogii między zarządzaniem finansami rządu i gospodarstwa domowego. Zdaniem J.M. Buchanana nie miało znaczenia, czy nabywcami długu publicznego były podmioty krajowe czy zagraniczne. W obydwu przypadkach występowały identyczne konsekwencje z punktu widzenia przesunięcia kosztów w czasie. Nabywcy obligacji rządowych (jednej z form długu publicznego) podejmują dobrowolnie decyzje o przesunięciu swojej konsumpcji w czasie, kierując się swoimi preferencjami. Tym samym, w momencie nabycia obligacji nie ponoszą oni kosztów związanych z powstaniem długu publicznego. Ciężar

bieżących wydatków rządowych finansowanych emisją długu jest przenoszony w czasie i ponoszony przez przyszłe pokolenie w momencie jego obsługi i wykupu, finansowanych zwiększonymi obciążeniami podatkowymi²¹.

W zakresie wpływu emisji długu na bogactwo netto (z ang. *net worth*) przyszłego pokolenia J.M. Buchanan przeciwstawiał obciążenia podatkowe, będące konsekwencją wyemitowanego długu i korzyści, jakie przynosi projekt finansowany emisją długu. Twierdził, że nieprawidłowym jest przeciwstawianie kosztów związanych z podwyżką podatków korzyściom uzyskiwanym z nabycia papierów wartościowych emitowanych przez rząd (lub innej formy długu publicznego). Przy założeniu pełnego wykorzystania zasobów w gospodarce, w celu nabycia długu publicznego środki prywatne musiały zostać przesunięte z alternatywnych form ich wykorzystania. Tym samym korzyści z nabycia długu publicznego w zasadzie odpowiadały korzyściom, jakie inwestorzy prywatni osiągnęliby z innych źródeł, gdyby taki dług nie został wyemitowany²². Z tego punktu widzenia inwestycja w papiery wartościowe emitowane przez rząd wywiera jednako, jak w przypadku innych aktywów, wpływ na bogactwo netto ich posiadaczy. Wzrost bogactwa netto wynikający z inwestycji miałby miejsce niezależnie od tego, czy dług publiczny został wyemitowany czy nie. Przy analizie wpływu emisji długu na przyszłe pokolenie J.M. Buchanan wskazywał z jednej strony, na redukcję bogactwa netto w następstwie wyższych obciążeń podatkowych, z drugiej – na jego wzrost z tytułu korzyści osiągniętych z projektu sfinansowanego emisją długu²³.

Na szczególną uwagę, w zakresie polemiki dotyczącej ciężaru długu publicznego i pokolenia, na którym on przede wszystkim spoczywa, zasługuje wkład, jaki w tym zakresie miał **Robert J. Barro**, twórca koncepcji wygładzania stóp podatkowych w czasie (z ang. *tax smoothing*)²⁴. R.J. Barro wprowadził do swoich rozważań koncepcję tzw. modelu pokoleniowego (z ang. *overlapping generation model*)²⁵.

Twierdził on, że przenoszenie ciężaru długu publicznego na przyszłe pokolenia nie jest możliwe z uwagi na występowanie zjawiska altruizmu międzypokoleniowego. Obniżka podatków finansowana emisją długu powoduje wzrost oszczędności bieżącego pokolenia w celu zgromadzenia środków na spłatę zwiększonych zobowiązań podatkowych w przyszłości. Tym samym R.J. Barro zakwestionował również poglądy keynesistów dotyczące stymulującego wpływu deficytu finansowanego długiem na gospodarkę. Wzrost wydatków rządowych w celu pobudzenia zagregowanego popytu oznacza równoczesny wzrost oszczędności w sektorze prywatnym.

Swoje rozważania R.J. Barro oparł o *równoważność Ricardo*²⁶. U podstaw koncepcji **D. Ricardo** leży założenie o nieskończonym horyzoncie życia gospodarstw domowych²⁷. Obniżka podatków finansowana emisją długu powoduje jedynie zmianę struktury czasowej obciążeń podatkowych, a tym samym nie wywołuje zagregowanego

efektu majątkowego. Gospodarstwa domowe przeznaczają jej równowartość na oszczędności, w celu spłaty zwiększonych obciążeń podatkowych w przyszłości. W ten sposób obniżka podatków nie wpływa na konsumpcję gospodarstw domowych. Ponieważ wzrost oszczędności prywatnych dokładnie równoważy spadek oszczędności publicznych, suma oszczędności w gospodarce pozostaje bez zmian. Na niezmiennym poziomie pozostają również stopy procentowe i poziom inwestycji. Deficyt budżetowy, będący następstwem obniżenia podatków, nie powoduje również wystąpienia deficytu obrotów bieżących, ponieważ z uwagi na wzrost krajowych oszczędności prywatnych nie zachodzi konieczność zaciągania zobowiązań za granicą²⁸.

Podobnie, jak inne założenia leżące u podstaw teorii D. Ricardo, założenie o nieskończonym horyzoncie życia gospodarstwa domowego było przedmiotem dyskusji wśród ekonomistów²⁹. R.J. Barro przedstawił inne ujęcie tego problemu wprowadzając do analizy wspomniany model pokoleniowy gospodarstwa domowego. Zdaniem R.J. Barro, przy podejmowaniu decyzji gospodarstwa domowe uwzględniają fakt, że przyszłe pokolenia stanowią ich dzieci lub wnuki. W związku z powyższym, nie są oni skłonni do zwiększania obciążeń podatkowych przyszłego pokolenia. Na zmianę struktury czasowej obciążeń podatkowych (przesunięcie ich ciężaru na przyszłe pokolenia) gospodarstwa domowe reagują zwiększeniem dobrowolnych transferów (w formie darowizn, spadków) na rzecz przyszłych pokoleń (kosztem swojej bieżącej konsumpcji)³⁰. W rzeczywistości postępują więc tak, jakby ich horyzont życia był nieskończony.

Omówione w ogólnym zarysie poglądy ekonomistów związane z ciężarem długu publicznego wskazują, że spojrzenie na rolę deficytu i długu publicznego ewoluowało w czasie, a główne koncepcje z tego zakresu często przeplatały się ze sobą. Ich rozwój, tak jak cała teoria ekonomii, z jednej strony – pozostawał pod wpływem bieżących wydarzeń i zmian zachodzących w gospodarce, z drugiej – na nią oddziaływał³¹.

1.2. Główne cele emisji długu i czynniki warunkujące poziom zadłużenia kraju

Przed omówieniem głównych celów emisji długu publicznego należy zwrócić uwagę na kilka kwestii.

Po pierwsze, emisja długu stanowi alternatywne wobec dochodów i emisji pieniądza źródło finansowania wydatków budżetowych³². Cele emisji długu są więc związane przede wszystkim z przeznaczeniem pozyskanych tą drogą środków. Z tego punktu widzenia zostaną one przedstawione w niniejszym rozdziale.

Po drugie, emisja długu może być wykorzystywana przez rząd, jako instrument oddziaływania na rozwój rynku finansowego w danym kraju. Rządowe papiery wartościowe traktowane są między innymi jako punkt odniesienia (z ang. *benchmark*) przy emisji instrumentów finansowych przez podmioty prywatne. Obecność emitenta rządowego w różnych segmentach rynku jest więc z tego punktu widzenia istotna. Ponadto, papiery skarbowe mogą być także wykorzystywane jako forma zachęcania inwestorów zagranicznych do inwestycji w danym kraju (budowanie zaufania). Emisja długu publicznego może również sprzyjać realizacji celów lub zadań związanych z zarządzaniem długiem publicznym, zmierzających do budowy docelowego portfela długu³³.

Po trzecie, należy również podkreślić, że cele emisji długu powinny być rozpatrywane w ujęciu dynamicznym, z uwagi zarówno na zmieniającą się sytuację w danym kraju, jak i otoczenie zewnętrzne. Są one uwarunkowane poziomem rozwoju danego kraju oraz charakterem zachodzących w nim przemian (ewolucja czy transformacja)³⁴.

Po czwarte, problem długu publicznego nierozzerwalnie wiąże się z pytaniem o rolę państwa w gospodarce. Od zdefiniowania jej zakresu uzależniony jest stopień, w jakim państwo wpływa na rozwój danego kraju i realokację (w formie transferów) wytworzonego dochodu narodowego. Bezpośrednią konsekwencją regulacji w tym zakresie jest kształt budżetu, czyli zasoby i środki, jakimi dysponuje rząd w danym okresie rozliczeniowym oraz cele, na jakie są one przeznaczane³⁵.

Niezależnie od celów zaciągania długu publicznego należy podkreślić, że jego emisja nie jest jednak możliwa w nieskończoność. Występujące ograniczenia (w szczególności poziomu długu i popyt zgłaszany przez inwestorów) powodują, że w pewnym momencie utrzymująca się tendencja do wzrostu zobowiązań musi zostać zahamowana.

1.2.1. Główne cele emisji długu

Główne cele emisji długu publicznego można pogrupować następująco:

- a) cele związane z zadaniami realizowanymi przez państwo,
- b) cele prorozwojowe,
- c) cele krótkookresowe,
- d) cele związane z zapewnieniem stabilności sektora finansów publicznych,
- e) konieczność sfinansowania zaciągniętych w przeszłości zobowiązań,
- f) cele związane z wpływem państwa na sferę makroekonomiczną gospodarki,
- g) inne cele, związane w szczególności z czynnikiem politycznym.

1) Cele związane z zadaniami realizowanymi przez państwo

Cele emisji długu publicznego związane z realizacją zadań przez państwo są z natury rzeczy związane z rolą, jaką pełni ono w gospodarce i przypisanymi mu obszara-

mi działania. W literaturze wyróżniane są z reguły trzy podstawowe funkcje państwa: alokacyjna, dystrybucyjna i stabilizacyjna³⁶. Funkcje te mają charakter dynamiczny i wynikają w szczególności z przypisywanej państwu roli w zakresie wykonywanych zadań publicznych i społecznych, tworzenia i nadzoru nad infrastrukturą instytucjonalno-prawną, jak również zadań związanych ze stabilizowaniem gospodarki. Cele emisji długu związane z realizacją funkcji alokacyjnej i dystrybucyjnej objęte zostaną zakresem zagadnień prezentowanych w ramach tego punktu. Cele dotyczące funkcji stabilizacyjnej zostaną omówione w ramach kolejnej grupy celów, poświęconej sferze makroekonomicznej gospodarki.

Funkcje alokacyjna i dystrybucyjna związane są z zakresem dóbr dostarczanych przez państwo. Obok czystych dóbr publicznych (tzn. takich, o które nie trzeba rywalizować i z których konsumpcji nie można zostać wykluczonym) w ramach dóbr dostarczanych przez państwo w literaturze wyróżnia się również dobra mieszane (z ang. *mix* lub *merit goods*). Są one definiowane, jako dobra prywatne w mniejszym lub większym stopniu finansowane przez państwo, sektor publiczny oraz inne instytucje publiczne³⁷. Wraz z postępującym procesem globalizacji tradycyjny katalog dóbr dostarczanych przez państwo ulega rozszerzeniu o tzw. globalne dobra publiczne, które łączą właściwości czystych dóbr publicznych i uniwersalnych dóbr mieszanych³⁸.

Sposób finansowania przez państwo swoich funkcji i wyznaczenie priorytetowych obszarów działań, w tym zaciągania na te cele zobowiązań, jest cechą indywidualną danego kraju. W dalszej części rozdziału przedstawione zostaną czynniki mające wpływ na decyzje podejmowane w tym zakresie.

Warto jednak zaznaczyć, że emisja długu wiąże się z określonymi konsekwencjami. Zaciągnięte zobowiązania – po pierwsze, powinny być obsługiwane, a po drugie – spłacone, co oznacza konieczność zapewnienia w budżecie określonych środków na sfinansowanie tych operacji³⁹. Kwestia przeznaczenia pozyskanych w ten sposób zasobów, zwłaszcza z uwzględnieniem czy służą one realizacji potrzeb bieżących, czy są inwestycją w przyszłość (wpływającą m.in. na złagodzenie presji fiskalnej w przyszłości) ma więc istotne znaczenie. O ile finansowanie działań prorozwojowych emisją długu można z reguły uznać za uzasadnione (w zależności od uzyskanych warunków finansowania i efektywności realizowanych projektów), to zaciąganie zobowiązań w celu finansowania bieżącej konsumpcji w normalnych warunkach może budzić wątpliwości.

Wyznaczenie granicy między uzasadnionym lub nieuzasadnionym finansowaniem danego celu emisją długu nie zawsze jest sprawą oczywistą. Przykładowo, realizacja przez państwo zadań związanych ze sferą społeczną mających na celu tymczasową poprawę poziomu życia poszczególnych grup (m.in. w formie wypłaty zasiłków) powinna być finansowana z uzyskanych dochodów w ramach realizowanej funkcji redy-

strybucji dochodu narodowego. Finansowanie w okresie pokoju zakupu samolotu wielozadaniowego nie musi być jednak tak jednoznaczne. Z jednej strony, powinno być traktowane jako realizacja przez państwo podstawowych zadań (obronność kraju). Z uwagi na wysoki koszt takiego przedsięwzięcia, brak możliwości sfinansowania go emisją długu oznaczałby jednak konieczność znacznego zwiększenia w krótkim okresie uzyskiwanych dochodów, konieczność redukcji innych wydatków lub sprzedaży posiadanych aktywów finansowych.

W zakresie zadań realizowanych przez państwo za główne cele emisji długu należy uznać:

- a) cele prorozwojowe związane m.in. z *efektem doganiania* (z ang. *catching-up*) oraz wsparciem rozwoju poszczególnych sektorów gospodarki lub wprowadzeniem reform,
- b) cele krótkookresowe związane z zapewnieniem bieżącej płynności budżetu lub wystąpienie tzw. efektów jednorazowych (z ang. *one-off effects*),
- c) cele związane z zapewnieniem stabilności sektora finansów publicznych⁴⁰,
- d) konieczność sfinansowania zaciągniętych w przeszłości zobowiązań (w tym refinansowanie zapadającego długu).

a) Cele prorozwojowe

Cele prorozwojowe związane są z dążeniem do osiągnięcia przez dany kraj wyższego poziomu rozwoju gospodarczego na różnych płaszczyznach⁴¹. Emisja długu umożliwia w tym przypadku uzyskanie w zasadzie z chwilą emisji (lub w ratach, w zależności od rozwiązania przyjętego w umowie dotyczącej emisji zadłużenia) środków na inwestycje. Niekiedy wysokość uzyskanych zasobów znacząco przewyższa kwotę, która mogłaby zostać pozyskana z alternatywnych źródeł. Emisja długu w tym przypadku, na ogół w formie zaciąganych kredytów (często w roli wierzycieli występują organizacje międzynarodowe lub rządy innych państw), stwarza szansę szybszego rozwoju danego kraju. Jest to szczególnie istotne w przypadku państw rozwijających się, które korzystając z tej formy finansowania mogą szybciej zmniejszać odstęp dzielący je od krajów wysoko rozwiniętych i wpływać na wzrost poziomu życia.

W ramach tego celu należy wyróżnić również działania rządu zmierzające do wsparcia pewnych sektorów gospodarki, przedsiębiorstw lub przedsięwzięć z reguły w formie subwencji, dokapitalizowania lub udzielenia pożyczek (często na warunkach preferencyjnych)⁴². Należy tu jednak podkreślić dwie kwestie. Po pierwsze, decyzja o emisji długu publicznego musi uwzględniać bilans kosztów i korzyści związanych z realizacją danego projektu. Wsparcie obszarów, które przyczynią się do dalszego dynamicznego rozwoju gospodarki można w zasadzie uznać za zasadne. Z drugiej strony, wspieranie sektorów czy rodzajów działalności uznawanych za schyłkowe (lub cechujące gospodarki słabo rozwinięte) z pewnością nie jest działaniem proro-

zwojowym, a tym samym emisja długu publicznego na ten cel powinna budzić duże wątpliwości. Drugą kwestią są pewne przyjęte reguły, na przykład międzynarodowe, dotyczące sfery interwencji państwa w gospodarkę. Takie reguły obowiązują państwa należące do Unii Europejskiej między innymi w zakresie pomocy publicznej. Z uwagi na wynikające z nich ograniczenia emisja długu publicznego w celu wsparcia niektórych sektorów nie zawsze jest możliwa. Warto wspomnieć, że w tym obszarze realizacji celów prorozwojowych alternatywę dla emisji długu mogą stanowić udzielane gwarancje. Stanowią one dla rządu dług potencjalny, czyli taki, który stanie się długiem rzeczywistym w momencie zaistnienia ściśle określonych okoliczności (emisja gwarancji rządowych również podlega regulacjom).

Aktywność rządu w zakresie działań prorozwojowych obejmuje także ponoszenie ciężaru reform w sferze działalności państwa. Podejmowane zmiany są często inwestycją pozwalającą na ograniczenie skali obciążeń budżetów w przyszłości (m.in. zmiana systemu emerytalnego z repartycyjnego, z ang. *pay-as-you-go*, na system uwzględniający w swojej konstrukcji element rynkowy). Tego typu działania z reguły są rozłożone w czasie, co może pozwolić na wykorzystywanie alternatywnych w stosunku do długu źródeł ich finansowania. Często jednak emisja długu jest w takich przypadkach głównym źródłem pozyskiwania środków⁴³. Niektóre reformy, obok bezpośrednich kosztów związanych z reorganizacją danego systemu, mogą powodować także powstanie dodatkowych obciążeń zwiększających dług publiczny. Dodatkowe koszty mogą wiązać się na przykład ze zmianą formy organizacyjnej jednostek objętych reformą i przejęciem ich zobowiązań przez inną jednostkę sektora finansów publicznych⁴⁴.

Działania rządu z zakresu polityki prorozwojowej nie muszą być jednak realizowane jedynie z wykorzystaniem środków publicznych. Często bardziej efektywną formą jest wsparcie ze strony sektora prywatnego. W ostatnich latach znacznie zyskała na popularności, zwłaszcza w zakresie rozwoju przedsięwzięć infrastrukturalnych, współpraca rządu z sektorem prywatnym na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego (z ang. *public-private partnership*, PPP). Jedną z form zaangażowania państwa w tego typu przedsięwzięcia może być pozyskanie środków w formie emisji zadłużenia lub udzielenie gwarancji rządowych.

b) Cele krótkookresowe

Cele krótkookresowe emisji długu związane są najczęściej z koniecznością zapewnienia bieżącej płynności w sytuacji przejściowej nierównowagi budżetowej. Wynikają one z chwilowego niedoboru środków na rachunku budżetu w stosunku do wydatków (lub rozchodów), które muszą zostać poniesione. Emisja długu krótkoterminowego (o zapadalności od kilku dni do roku) działa w tej sytuacji jak *bufor*, umożliwiający sprawną realizację zaplanowanych przez rząd działań. Zaciągnięcie tego typu zobowiązań oznacza brak konieczności natychmiastowej sprzedaży posia-

danych aktywów, która w sytuacji braku alternatywy w postaci emisji zadłużenia musiałaby mieć miejsce⁴⁵.

Konieczność wsparcia budżetu emisją długu może wystąpić również w sytuacji pojawienia się tzw. *efektów jednorazowych* (lub tymczasowych, z ang. *one-offs*) wymagających natychmiastowej interwencji państwa. Przykładem może być katastrofa naturalna, na przykład powódź dotykająca swym zasięgiem dany region (charakter lokalny) lub znaczny obszar kraju (charakter centralny). Do efektów jednorazowych, których zakres czasowy może jednak obejmować dłuższy okres można również zaliczyć konieczność prowadzenia przez dany kraj działań wojennych (na własnym terytorium lub za granicą). Zaciąganie długu publicznego może w tych warunkach okazać się w pełni uzasadnione zwłaszcza w przypadku, gdy alternatywne formy zgromadzenia środków finansowych mogą okazać się niemożliwe do wykorzystania w krótkim okresie (m.in. z uwagi na wysokie koszty, negatywny wpływ na sytuację fiskalną lub na stabilny rozwój gospodarczy w dłuższym okresie).

Za efekt jednorazowy można również uznać wprowadzenie reform w jednym z obszarów działań rządu, wymagające jednorazowego poniesienia znacznych nakładów, których nie można sfinansować w danym momencie dochodami lub posiadanymi aktywami finansowymi. W zaproponowanym podziale celów emisji długu tego typu reformy zostały objęte punktem *a) cele prorozwojowe*.

Do efektów jednorazowych można również zaliczyć konieczność sfinansowania emisją długu operacji uregulowania powstałych w przeszłości zobowiązań (m.in. z tytułu roszczeń reprivatyzacyjnych)⁴⁶.

Należy podkreślić, że jednorazowy charakter danego zjawiska nie oznacza jednak, że emisja długu służąca jego sfinansowaniu musi mieć również charakter krótkookresowy. Decyzja w tej sprawie zależy od przyjętych przez emitenta celów zarządzania długiem publicznym i warunków rynkowych.

c) Cele związane z zapewnieniem stabilności sektora finansów publicznych

Cele w ramach tego obszaru są związane z organizacją sektora finansów publicznych w danym kraju i wzajemnymi powiązaniem między funkcjonującymi w jego ramach jednostkami lub grupami jednostek. Emisja długu publicznego przez jedną jednostkę może być przykładowo związana z kwestią udzielenia dotacji lub wsparcia w formie pożyczki innej jednostki funkcjonującej w ramach tego sektora⁴⁷. Relacja taka może zachodzić na różnych płaszczyznach podziału terytorialnego, w ramach obowiązujących regulacji prawnych⁴⁸. Ten obszar celów wiąże się również z kwestią przejmowania zadłużenia jednych podmiotów (m.in. w przypadku ich likwidacji, przekształcenia czy bankructwa) przez inne. Jest to relacja występująca najczęściej między podmiotem nadzorującym i nadzorowanym⁴⁹.

d) Konieczność sfinansowania zaciągniętych w przeszłości zobowiązań

Emisja długu publicznego może również wynikać z konieczności wykupu długu zaciągniętego w przeszłości. Wpływ tego typu operacji, zwanych potocznie *rolowaniem długu* na poziom zadłużenia w porównywalnych warunkach emisji⁵⁰ może być nieznaczny, zwłaszcza jeśli wpływy kasowe uzyskiwane z emisji i wartość wykupywanego zobowiązania są zbliżone. Kwestią dyskusyjną jest natomiast finansowanie całości kosztów obsługi długu emisją nowych zobowiązań. Takie działanie rodziłoby niebezpieczeństwo wpadnięcia rządu w tzw. *pułapkę zadłużenia*⁵¹ i w konsekwencji mogłoby spowodować poważne problemy związane z regulacją zaciągniętych zobowiązań. Emisja nowego długu w celu wykupu istniejących zobowiązań pociąga za sobą koszty związane z jego obsługą. Zwłaszcza w warunkach wysokich stóp procentowych może więc stanowić istotny element wpływający na wzrost wydatków na obsługę długu, przyczyniając się do wypierania (w warunkach ograniczonych zasobów) innych wydatków rządowych, w tym prorozwojowych.

Ta kategoria celów emisji długu publicznego obejmuje w szczególności również różnego rodzaju rekompensaty związane także z brakiem podjęcia określonych działań we wcześniejszym okresie (m.in. finansowane emisją zadłużenia rekompensaty z tytułu utraconego mienia czy innych należności).

2) Cele związane z wpływem państwa na sferę makroekonomiczną gospodarki

Cele w ramach tej grupy związane są z realizowaną przez państwo funkcją stabilizacyjną dotyczącą łagodzenia wahań cyklu koniunkturalnego, czyli ograniczaniem ekspansji gospodarki w okresie jej nadmiernego wzrostu i pobudzaniem aktywności gospodarczej w okresie, gdy aktywność gospodarcza słabnie. Obok instrumentów polityki fiskalnej do realizacji tej funkcji wykorzystywane są również instrumenty polityki monetarnej⁵². W dalszej części rozdziału funkcja stabilizacyjna zostanie omówiona z punktu widzenia polityki fiskalnej.

Cykl koniunkturalny odgrywa ważną rolę w kształtowaniu wyniku budżetu, a tym samym wpływa na dług publiczny. W okresach złej koniunktury nierównowaga budżetowa na ogół ulega pogłębieniu, podczas gdy w okresach szybkiego wzrostu gospodarczego sytuacja fiskalna ulega poprawie. Przyczyniają się do tego dwa czynniki. Po pierwsze, dochody podatkowe budżetu w okresach boomu gospodarczego wykazują tendencję do szybkiego wzrostu, podczas gdy w okresie spowolnienia wzrostu gospodarczego lub recesji (gwałtownie) maleją. Po drugie, niektóre kategorie wydatków budżetowych (w formie transferów), takie jak zasiłki dla bezrobotnych mają charakter antycykliczny, czyli maleją w okresie dobrej koniunktury i rosną w okresie złej⁵³.

Do stabilizacyjnego oddziaływania finansów publicznych najczęściej wykorzystywane są instrumenty podatkowe i wydatkowe oraz będący następstwem kształtowania

się tych wielkości wynik budżetu. Polityka podatkowa i wydatkowa państwa, poprzez oddziaływanie na popyt zagregowany, może przyczynić się do złagodzenia wahań – akumulując w okresie dobrej koniunktury część dochodów podatkowych w formie nadwyżki budżetowej (ograniczenie zagregowanego popytu) i zwiększając wydatki budżetowe w okresach złej koniunktury, doprowadzając do powstania lub pogłębienia niedoboru budżetowego (wzrost zagregowanego popytu)⁵⁴. Tym samym polityka fiskalna państwa może również wpływać w sposób pozytywny, jak i negatywny na inne zmienne, takie jak poziom zatrudnienia, stopa inflacji, stopa procentowa czy skłonność do oszczędzania i inwestowania oraz na równowagę zewnętrzną. Należy jednak podkreślić, że wysoki poziom długu publicznego, poprzez koszty jego obsługi (stanowiące wydatek zaliczany do nieelastycznych, zdeterminowanych) może stanowić czynnik ograniczający możliwość swobodnego kształtowania polityki fiskalnej w tym zakresie.

Z punktu widzenia problematyki długu publicznego istotny jest zwłaszcza wpływ polityki fiskalnej na stopy procentowe. Finansowanie deficytów budżetowych emisją długu i jego późniejsza obsługa powodują wzrost popytu na pieniądź, a tym samym presję na wzrost stopy procentowej. Ponadto, wysokość oprocentowania długu emitowanego przez rząd wpływa na oprocentowanie zobowiązań zaciąganych przez inne podmioty. W ten sposób polityka emisyjna rządu oddziałuje na zachowanie inwestorów na rynku pieniężnym i kapitałowym, a tym samym na aktywność gospodarczą⁵⁵.

Emisja długu publicznego może również oddziaływać na gospodarkę w inny sposób, w szczególności, gdy część środków związanych z finansowaniem niedoboru budżetowego pozyskiwana jest albo bezpośrednio za granicą – w formie emisji instrumentów nominowanych w walutach innych niż krajowa, albo u inwestorów zagranicznych, inwestujących w instrumenty emitowane w walucie krajowej. W ten sposób polityka emisyjna może wpływać na kurs walutowy, a tym samym na eksport i import (bilans handlowy) oraz na podaż pieniądza. Skala tego wpływu jest uzależniona między innymi od polityki kursowej realizowanej w danym kraju (polityka sztywnego lub płynnego kursu walutowego) oraz ewentualnej wymiany przez państwo pozyskanych środków w walucie zagranicznej w banku centralnym lub w bankach komercyjnych⁵⁶.

3) Inne cele, związane w szczególności z czynnikiem politycznym

Cele emisji długu publicznego mogą być również związane z kwestią zaspokajania interesów politycznych oraz poszczególnych grup społecznych lub gospodarczych. Końcowe decyzje dotyczące kształtu budżetu rządu na dany okres rozrachunkowy podejmują politycy. W przypadku budżetu państwa jest to z reguły Parlament, w przypadku rządów lokalnych i innych jednostek zaliczanych do sektora finansów publicznych – zarząd lub organ nadzorczy. Oddanie takiej władzy, choć czasami poddanej pewnym ograniczeniom⁵⁷ w ręce polityków rodzi pewne pokusy.