

# Tomasz Uryszek

---

## Zadłużenie publiczne w 2014 roku

---

Finanse i Prawo Finansowe 2/1, 95-97

---

2015

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

## Zadłużenie publiczne w 2014 roku

### Tomasz Uryszek

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów Publicznych

### Zmiany zadłużenia Sektora finansów publicznych

Wartość zadłużenia publicznego w Polsce w okresie I 20014–XII 20014 zmalała z około 880 mld PLN do około 800 mld PLN. Przyczyną tego spadku było zmniejszenie zobowiązań we wszystkich podsektorach sektora finansów publicznych (SFP). Dług sektora rządowego zmalał o 79 mld PLN, zobowiązania sektora samorządowego zmniejszyły się o około 770 tys. PLN. Zniwelowane zostały także zobowiązania sektora ubezpieczeń społecznych (choć ich wartość w porównaniu z sektorem rządowym była niemal śladowa). Przez cały 2014 rok (podobnie jak w latach ubiegłych) główną częścią zobowiązań SFP był dług sektora rządowego, w tym – przede wszystkim – zadłużenie Skarbu Państwa. Stanowił on przeciętnie ponad 90% tych zobowiązań. Znaczący spadek kwoty długu Skarbu Państwa w lutym 2014 roku w stosunku do stycznia 2014 jest związany z operacją przekazania obligacji skarbowych przez OFE do ZUS.

### Instrumenty dłużne Skarbu Państwa

Podstawowym instrumentem dłużnym Skarbu Państwa były obligacje skarbowe. Stanowiły one 100% zadłużenia krajowego (według kryterium miejsca emisji) oraz przeciętnie 77% zobowiązań zagranicznych. W całym 2014 roku nie wykorzystywano emisji bonów skarbowych. Wśród obligacji stosowane były przede

wszystkim instrumenty o stałym oprocentowaniu. Stanowiły one około 76–77% długu krajowego z tytułu emisji papierów dłużnych oraz ponad 99% zobowiązań zagranicznych z tego tytułu. Taka sytuacja przyczyniała się do ograniczenia ryzyka refinansowania raz ryzyka stopy procentowej długu. Kredyty wykorzystywano tylko na rynkach zagranicznych. Stanowiły one przeciętnie około 23% długu zagranicznego.

Warto zauważyć, że wartość długu zagranicznego w 2014 roku była stabilna (zob. tabela 1), lecz znacząco wzrosła w styczniu 2014 roku w stosunku do całego roku 2013. Świadczy to o poszukiwaniu przez Ministerstwo Finansów finansowania potrzeb pożyczkowych polskiego budżetu na rynkach zagranicznych. Dobre oceny ratingowe oraz atrakcyjne oprocentowanie polskich skarbowych instrumentów dłużnych ułatwiają takie działania.

Tabela 1. Krajowy i zagraniczny dług Skarbu Państwa w 2014 roku (w mld PLN)

Okres	Dług krajowy	Dług zagraniczny
I 2014	589,27	274,75
II 2014	468,71	264,74
III 2014	476,19	261,96
IV 2014	477,90	263,30
V 2014	484,01	260,36
VI 2014	488,82	261,38
VII 2014	488,94	262,39
VIII 2014	489,31	266,40
IX 2014	493,17	266,55
X 2014	498,96	268,55
XI 2014	503,71	268,84
XII 2014	503,07	276,86

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów RP.

## Podmiotowa struktura długu Skarbu Państwa

Podmiotowa struktura długu Skarbu Państwa uległa w 2014 roku stosunkowo znaczącym zmianom. Zmalała wartość zobowiązań wobec rezydentów, wzrosła natomiast kwota zadłużenia wobec nierezydentów. W całym 2014 roku rósł udział sektora bankowego w strukturze wierzycieli krajowych Skarbu Państwa. Spadł natomiast udział sektora pozabankowego. Szczegóły prezentuje tabela 2.

Warto zauważyć, że wartość zadłużenia wobec nierezydentów była znacząco wyższa od kwoty długu zagranicznego (według miejsca zaciągnięcia zobowiązań). Oznacza to, że skarbowe instrumenty dłużne cieszą się dużym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych. Nabywają oni nie tylko papiery kierowane na rynki zagraniczne, lecz także obligacje emitowane na polski rynek i denominowane w polskich złotych. Świadczy to

o wysokim stopniu zaufania inwestorów nie tylko do samych instrumentów, lecz także do całej gospodarki, jak i do polskiej waluty. Zdarzały się także sytuacje „odwrotne”, kiedy krajowi inwestorzy nabywali skarbowe papiery wartościowe emitowane na rynki zagraniczne, lecz skala tego zjawiska była jednak nieporównywalnie niższa.

## Struktura terminowa długu Skarbu Państwa

Wśród instrumentów stałoprocentowych w 2014 roku (podobnie jak w latach poprzednich) najważniejszymi obligacjami były papiery pięcioletnie i dziesięcioletnie. W grupie instrumentów zmiennoprocentowych były to obligacje jedenastoletnie. Przeciętny okres zapadalności w 2014 roku zmalał nieznacznie, lecz przez cały okres utrzymywał się na poziomie powyżej 5 lat. Taka sytuacja z jednej strony pozwala ograniczać ryzyko refinansowania długu, a z drugiej nie powoduje przerzucania zobowiązań sektora publicznego na przyszłe pokolenia.

## Struktura walutowa długu Skarbu Państwa

Struktura walutowa zobowiązań Skarbu Państwa w 2014 roku nie uległa większym zmianom. W porównaniu do 2013 roku nieco zmniejszył się udział długu denominowanego w walucie krajowej na korzyść euro. Przeciętnie udział polskiego złotego w walutowej strukturze długu wynosi w 2014 roku około 65%. W euro zaciągane było około 25% długu, w dolarach amerykańskich około 6%. Pozostałe 4% zadłużenia denominowane było w innych walutach, w tym we franku francuskim oraz jenie japońskim. Stabilność struktury walutowej oraz duży udział polskiego złotego w strukturze

Tabela 2. Wierzyciele Skarbu Państwa w 2014 roku  
(w mld PLN)

Okres	Krajowe banki komercyjne	Krajowy sektor pozabankowy	Nierezydenci
I 2014	133,73	283,34	446,94
II 2014	139,39	154,16	439,91
III 2014	146,98	155,89	435,28
IV 2014	148,37	155,55	437,28
V 2014	153,10	155,07	436,20
VI 2014	148,93	154,23	447,05
VII 2014	151,80	155,70	443,83
VIII 2014	156,03	155,20	444,48
IX 2014	154,25	155,58	449,88
X 2014	161,33	157,39	448,80
XI 2014	164,76	157,07	450,72
XII 2014	165,72	157,31	456,89

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów RP.

zobowiązań skarbowych powodują obniżenie poziomu ryzyka walutowego długu. Ponadto wśród walut obcych wykorzystywane są głównie EUR i USD, czyli relatywnie stabilne środki płatnicze.

### Podsumowanie

Na spadek wartości długu publicznego w 2014 roku, w stosunku do roku 2013,

znaczący wpływ miała przede wszystkim operacja związana z przekazaniem obligacji skarbowych z OFE do ZUS. Najważniejszym elementem zadłużenia publicznych jest oczywiście dług Skarbu Państwa. Jego struktura w 2014 r. była stosunkowo stabilna. Stosowane instrumenty, terminy ich zapadalności oraz wykorzystywane waluty nie narażały polskiego sektora finansów publicznych na nadmierne ryzyko.

## Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych w 4. kwartale 2014 r.

### Artur Zimny

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP

Ostatni kwartał 2014 roku przyniósł niejednoznaczne sygnały o gospodarce. Przychody przedsiębiorstw niefinansowych nadal są rosnące, zaś dynamika ich wzrostów maleje, jeśli wziąć pod uwagę wartości nominalne. Należy jednak mieć na uwadze trwającą w drugiej połowie 2014 r. deflację, która powoduje, że wartości nominalne są niższe, niż wynikałoby to ze zjawisk realnych. Po skorygowaniu wskaźnika wzrostu przychodów o indeks CPI (pot. inflacja) wykazuje on realny wzrost w stosunku do analogicznego kwartału przed rokiem o 2,37%, co jest wartością najwyższą od niemal trzech lat (choć nadal niedorównującą dynamice z roku 2011, kiedy to wskaźnik przekraczał 7%, a w 4. kwartale 2011 nawet 10%, i to po uwzględnieniu prawie 5-punktowej inflacji występującej w tym okresie). Niemniej jednak sam wzrost sprzedaży, jak i rosnącą realną dynamikę tego wzrostu, należy ocenić jako zjawie-

sko korzystne, podobnie jak tendencję PKB – wstępne szacunki pokazują, że w ujęciu realnym i po wyrównaniu sezonowym w 3. i 4. kwartale 2014 r. wciąż wykazuje on wzrost (o odpowiednio 3,3% oraz 3,2%). W opozycji do tych ocen stoi tendencja wyniku finansowego przedsiębiorstw niefinansowych, który w porównaniu z 4. kw. 2013 r. spadł realnie o prawie 28%. Wskaźnik dynamiki wyniku finansowego w roku 2014 przyjmował naprzemiennie dodatnie i ujemne wartości, ale tendencja generalnie jest spadkowa. Skutkiem tego jest również ponowne obniżenie się rentowności obrotu – wskaźnik dla ogółu przedsiębiorstw niefinansowych przyjął dla całego 2014 r. wartość 3,7% wobec 4,0% dla okresu od 4. kw. 2013 r. do 3 kw. 2014 r. Nie jest to drastyczna zmiana, ale wskaźnik należy ocenić jako niski, porównując do roku 2011, kiedy przekraczał 4,5%.

Trudno też jednoznacznie ocenić zmiany wskaźników płynności. W 4. kwartale 2014 roku płynność II stopnia (podwyższona) uległa nieznacznej obniżce (z wartości 102,6% na 102,5%), natomiast bardzo poprawiła się płynność