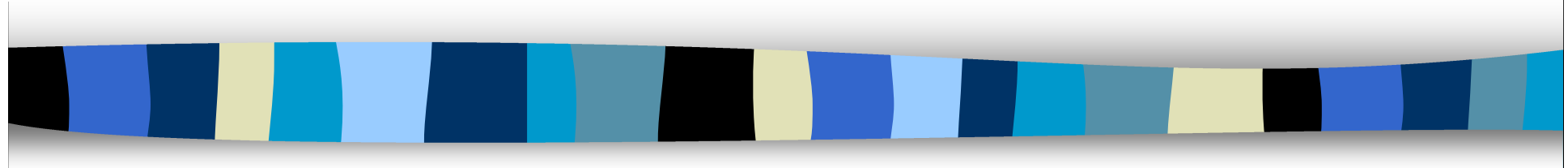


Trochę makroekonomii



Polityka pieniężna i polityka
fiskalna



Podmioty prowadzące politykę

- Polityka pieniężna prowadzona jest przez bank centralny
- Polityka fiskalna prowadzona jest przez rząd



Polityka pieniężna

- Polityka pieniężna w kraju rozwiniętym ze zliberalizowanymi przepływami kapitałowymi dysponuje tylko jednym instrumentem - stopą procentową
- Przy nie w pełni zliberalizowanych przepływach kapitałowych może jeszcze oddziaływać na kurs walutowy



Polityka fiskalno-budżetowa

- To polityka określonego kształtowania dochodów i wydatków państwa
- Fiskus - skarb cesarski
- Celem polityki fiskalnej może być zapewnianie pełnego zatrudnienia, ale też regulowanie rozmiarów popytu w celu zapobiegania inflacji



Zadania polityki fiskalnej

- Redystrybucyjne - ingerencja bezpośrednia w rozkład dochodów (podatki, transfery) lub pośrednia
- alokacyjne - wpływa na rozkład środków między sektorami, wewnątrz sektorów
- stabilizacyjna - zapewnienie wzrostu gospodarczego (stabilność cen, wysokie zatrudnienie, zrównoważony bilans płatniczy)



Narzędzia polityki fiskalnej

- Zmiana stawek i struktury podatków
- zmiana struktury wydatków (szczególnie wydatki inwestycyjne)
- korekta deficytu i redukcja długu publicznego



Sektor finansów publicznych

- Rządowy
- Samorządowy
- Ubezpieczeń społecznych



Budżet państwa

- Plan finansowy obejmujący dochody i wydatki oraz przychody i rozchody
- Uchwalany na rok budżetowy

Dochody i wydatki budżetu

- Deficyt budżetowy
- Nadwyżka budżetowa

Dochody	Wydatki
deficyt	

Dochody	Wydatki
nadwyżka	



Rodzaje deficytu budżetowego

- Rzeczywisty - faktyczna różnica między wydatkami i dochodami
- Strukturalny - wielkości symulowane, gdy dochody i wydatki są realizowane przy pełnym wykorzystaniu możliwości wytwórczych gospodarki
- Cykliczny - w zależności od fazy cyklu koniunkturalnego



Rodzaje wydatków budżetowych

- Dotacje i subwencje
- Świadczenia na rzecz osób fizycznych
- Wydatki bieżące na jednostki budżetowe
- Wydatki kapitałowe
- Rozliczenia z bankami
- Obsługa długu publicznego



Rodzaje dochodów budżetowych

■ BEZZWROTNE

- podatki
- opłaty

■ ZWROTNE

- pożyczki
- lokaty
budżetowe



Dochody - przykłady

- Podatek VAT
- składki z tytułu ubezpieczeń
- podatek od nieruchomości
- podatek dochodowy
- inne (np. miejskie, radiowo-telewizyjne, sądowe)



Dochody od ludności

- Podatki od wynagrodzeń
- podatki od nieruchomości
- podatek od spadków i darowizn
- inne



Podatek

- Podatek to przymusowe, nieodpłatne, bezzwrotne pieniężne świadczenie o charakterze ogólnym nakładane jednostronnie przez związek publiczno-prawny (najczęściej państwo)



Klasyfikacja podatków - przedmiotowa

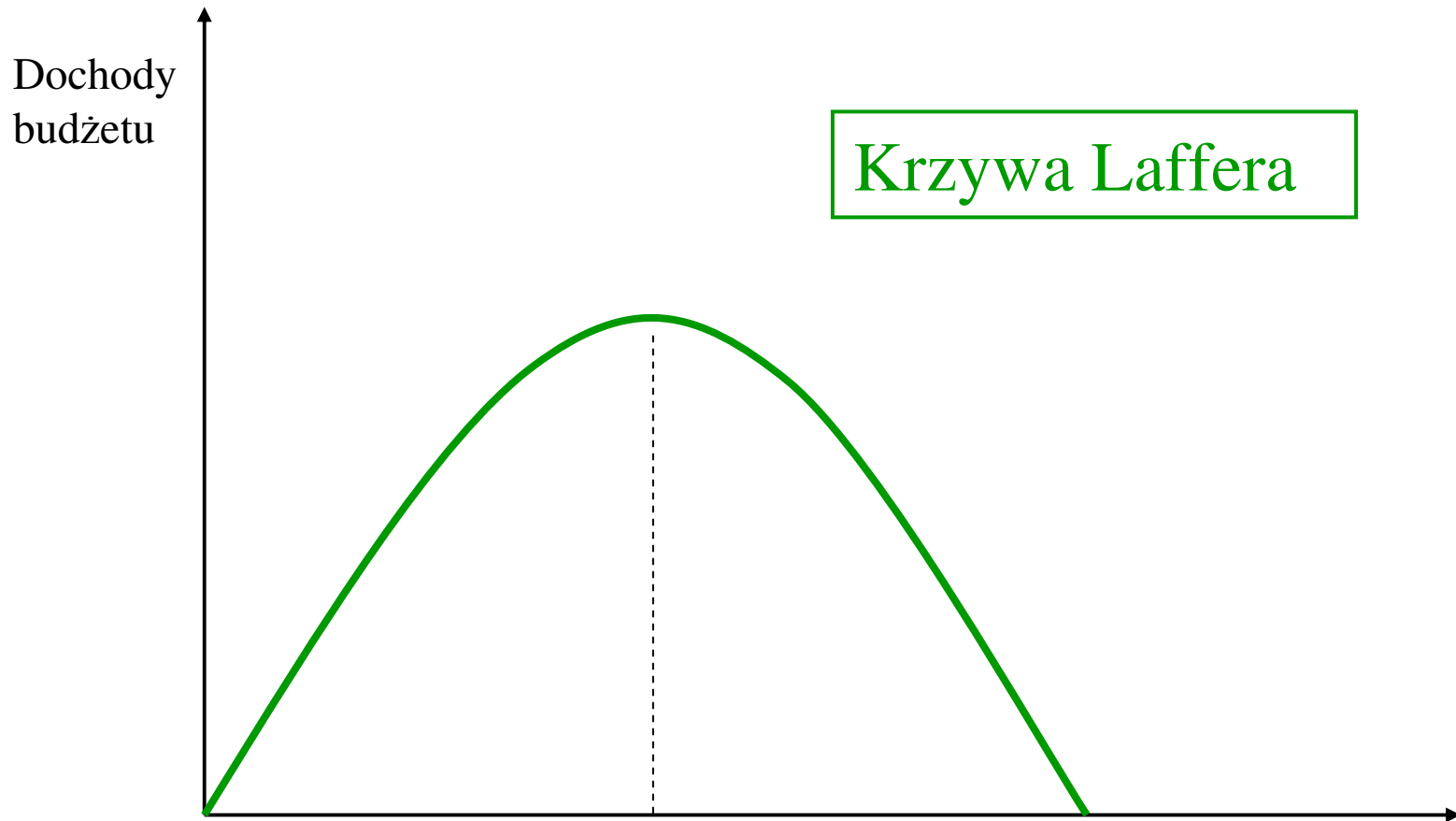
- majątkowe (od stanu majątku, od nabycia praw majątkowych, od przyrostu majątku)
- przychodowe i dochodowe
- od wydatków (konsumpcyjne)



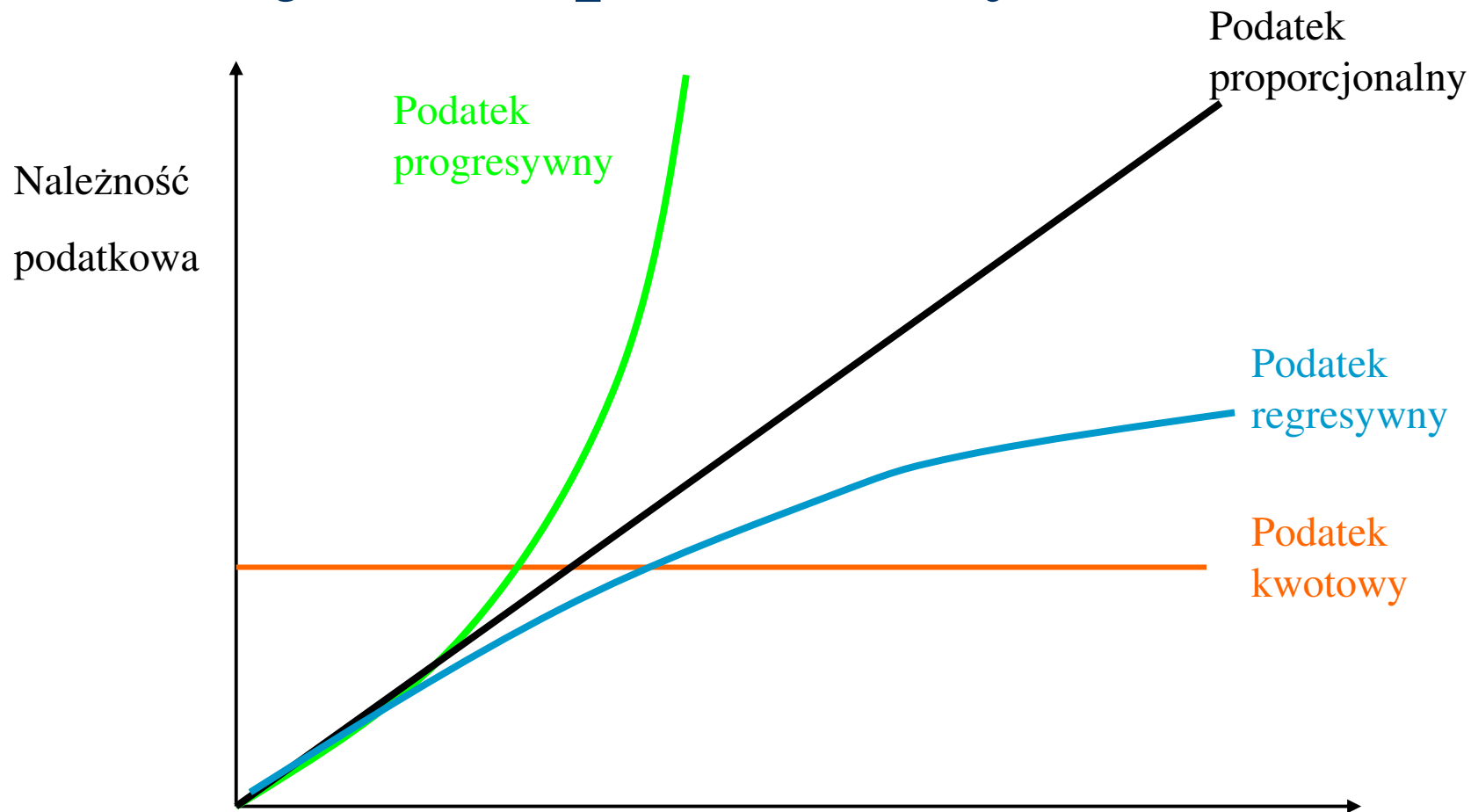
Klasyfikacja podatków - źródłowa

- Podatki bezpośrednie (majątkowe, dochodowe)
- Podatki pośrednie (od wydatków)
- Opodatkować dochód czy konsumpcję?

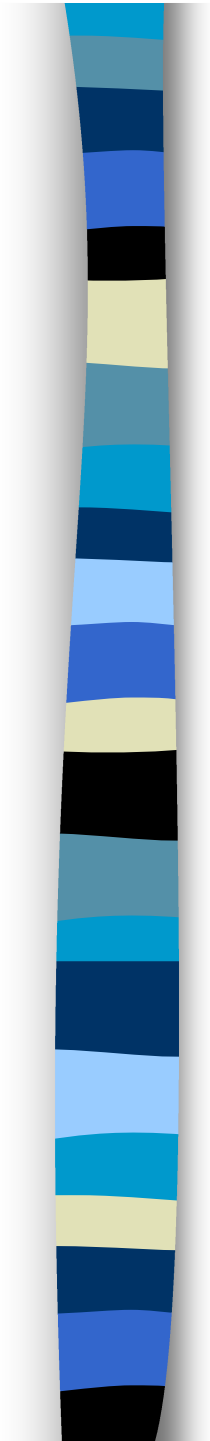
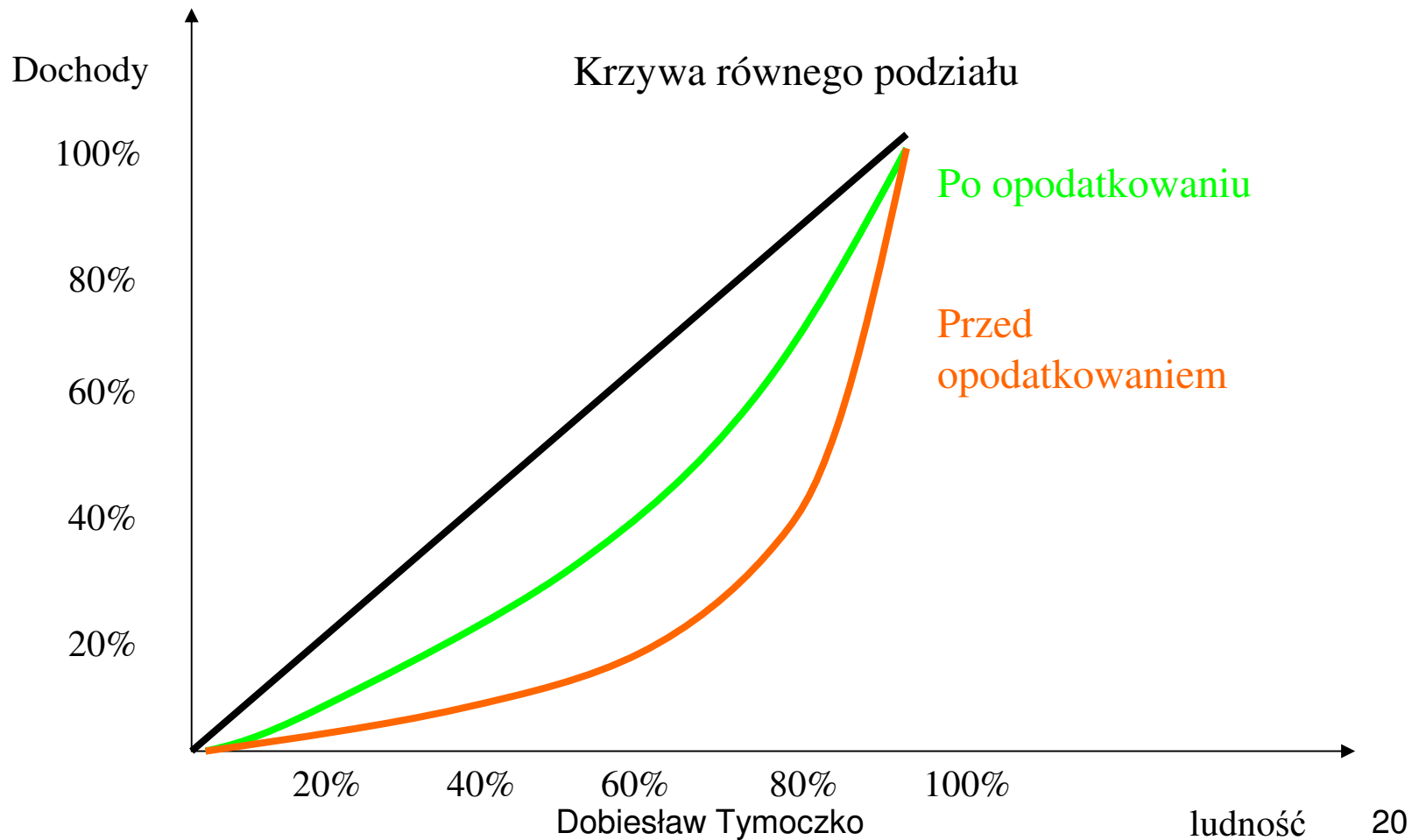
Zależność dochodów budżetu od stopy opodatkowania



Rodzaje skal podatkowych



Wpływ opodatkowania na rozkład dochodów





Które podatki lepsze?

- Wydajność fiskalna
- Koszty poboru
- Odporność na unikanie opodatkowania
- Wpływ na skłonność do oszczędzania



Sposoby finansowania deficytu budżetowego

- Zaciąganie długu publicznego (kredyty i pożyczki, emisja papierów wartościowych)
- monetyzacja długu - kredyt w banku centralnym
- sprzedaż majątku publicznego - jednorazowe
- z pozostałych środków budżetowych z lat ubiegłych



Dług publiczny i deficyt budżetowy

- Dług publiczny to ogół zobowiązań państwa - najczęściej podawany w relacji do PKB
- Deficyt budżetowy to nadwyżka wydatków nad dochodami budżetu - najczęściej w relacji do PKB



Deficyt budżetowy, publiczny, ekonomiczny

- Deficyt publiczny to deficyt budżetowy powiększony o wynik jednostek samorządu terytorialnego, sektora ochrony zdrowia i funduszy państwowych
- Deficyt ekonomiczny to deficyt publiczny powiększony o wypłaty rekompensat i pomniejszony o wpłaty do funduszy emerytalnych



Prawo Wagnera

- Istnieje obserwowalny, stały wzrost wydatków państwowych. Jest to efektem wzrostu potrzeb zbiorowych szybszego od wzrostu potrzeb indywidualnych. Pojawia się więc potrzeba wydatków publicznych.



Budżet – dochody (przykład 2008)

- Dochody budżetu w 2008 r. wyniosły 253,5 mld zł
- Składały się z:
 - Dochodów podatkowych (86,6%)
 - Dochodów niepodatkowych (7,6%)
 - Dochodów z budżetu UE (5,8%)

Dochody podatkowe

Wyszczególnienie	2008 - wykonanie	
	/ mld zł /	struktura (%)
DOCHODY OGÓŁEM	253,5	100,0
z tego:		
I. DOCHODY PODATKOWE (1 + 2 + 3 + 4)	219,5	86,6
z tego:		
1. Podatki pośrednie (1.1 + 1.2 + 1.3)	153,7	60,6
1.1 Podatek od towarów i usług	101,8	40,1
1.2 Podatek akcyzowy	50,5	19,9
z tego:		
- od wyrobów nabytych wewnątrzspółnotow	2,2	0,9
- od wyrobów akcyzowych produkcji krajowej	47,1	18,6
- od wyrobów akcyzowych importowanych	1,2	0,5
1.3 Podatek od gier	1,4	0,6
2. Podatek dochodowy od osób prawnych	27,2	10,7
3. Podatek dochodowy od osób fizycznych	38,7	15,2
z tego:		
- podatek dochodowy od osób fizycznych	30,5	12,0
- zryczałtowany podatek dochodowy	8,2	3,2
4. Podatki zniesione i podatek tonażowy	0,003	0,001

Dochody niepodatkowe

II. DOCHODY NIEPODATKOWE (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)	19,3	7,6
z tego:		
1. Dywidendy i wpłaty z zysku	3,3	1,3
z tego:		
- dywidendy z tyt. udziałów Skarbu Państwa w spółkach	2,7	1,0
- wpłaty z zysku od przedsiębiorstw państwowych i jednoosobowych spółek Skarbu Państwa	0,7	0,3
2. Wpłaty z zysku NBP		
3. Cła	1,7	0,7
4. Dochody jednostek budżetowych	11,1	4,4
5. Wpłaty jednostek samorządu terytorialnego	2,2	0,9
6. Pozostałe dochody niepodatkowe	0,7	0,3
7. Opłata restrukturyzacyjna		
8. Dochody zagraniczne	0,3	0,1



Wydatki inwestycyjne

4. WYDATKI MAJĄTKOWE	14,9	5,4
w tym:		
4.1 Wydatki i zakupy inwestycyjne państwowych jednostek	10,1	3,6
4.2 Dotacje dla jednostek samorządu terytorialnego na inwestycje i zakupy inwestycyjne z zakresu administracji rządowej oraz inne zadania zlecone ustawami	0,4	0,1
4.3 realizację ich własnych inwestycji i zakupów inwestycyjnych	1,4	0,5



Budżet – wydatki (przykład 2008)

- Wydatki budżetu w 2008 r. wyniosły 277,9 mld zł
- Składały się z:
 - Dotacji i subwencji (47,1%)
 - Świadczeń na rzecz osób fizycznych (7,6%)
 - Wydatków bieżących jednostek budżetowych (17,5%)
 - Obsługi długu publicznego (9%)
 - Środków własnych UE (4,4%)
 - Finansowania projektów z udziałem UE (9,1%)

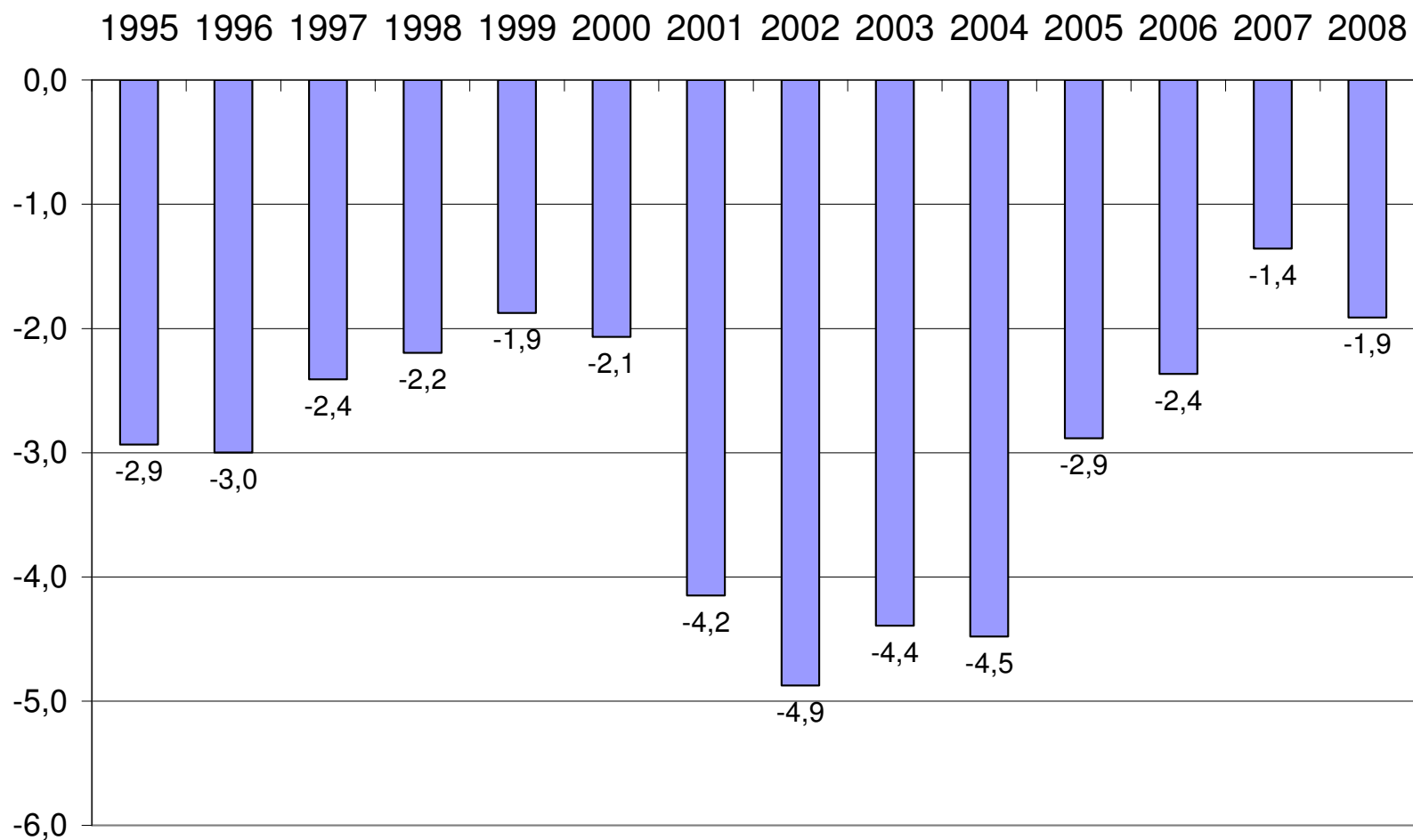
Dotacje i subwencje

WYDATKI OGÓŁEM	277,9	100,0
z tego:		
1. DOTACJE I SUBWENCJE	130,8	47,1
w tym:		
1.1 Subwencje ogólne	40,5	14,6
1.2 Dotacje dla funduszy celowych	49,0	17,6
w tym:		
Fundusz Ubezpieczeń Społecznych	33,2	12,0
Fundusz Pracy		
Fundusz Emerytalno-Rentowy	14,9	5,4
1.3 Dotacje dla jednostek samorządu terytorialnego na realizację zadań bieżących z zakresu administracji rządowej oraz innych zadań zleconych ustawami	14,1	5,1
1.4 Dotacje dla jednostek samorządu terytorialnego na zadania bieżące własne	4,0	1,4
1.5 Dotacje podmiotowe dla szkół wyższych	10,3	3,7

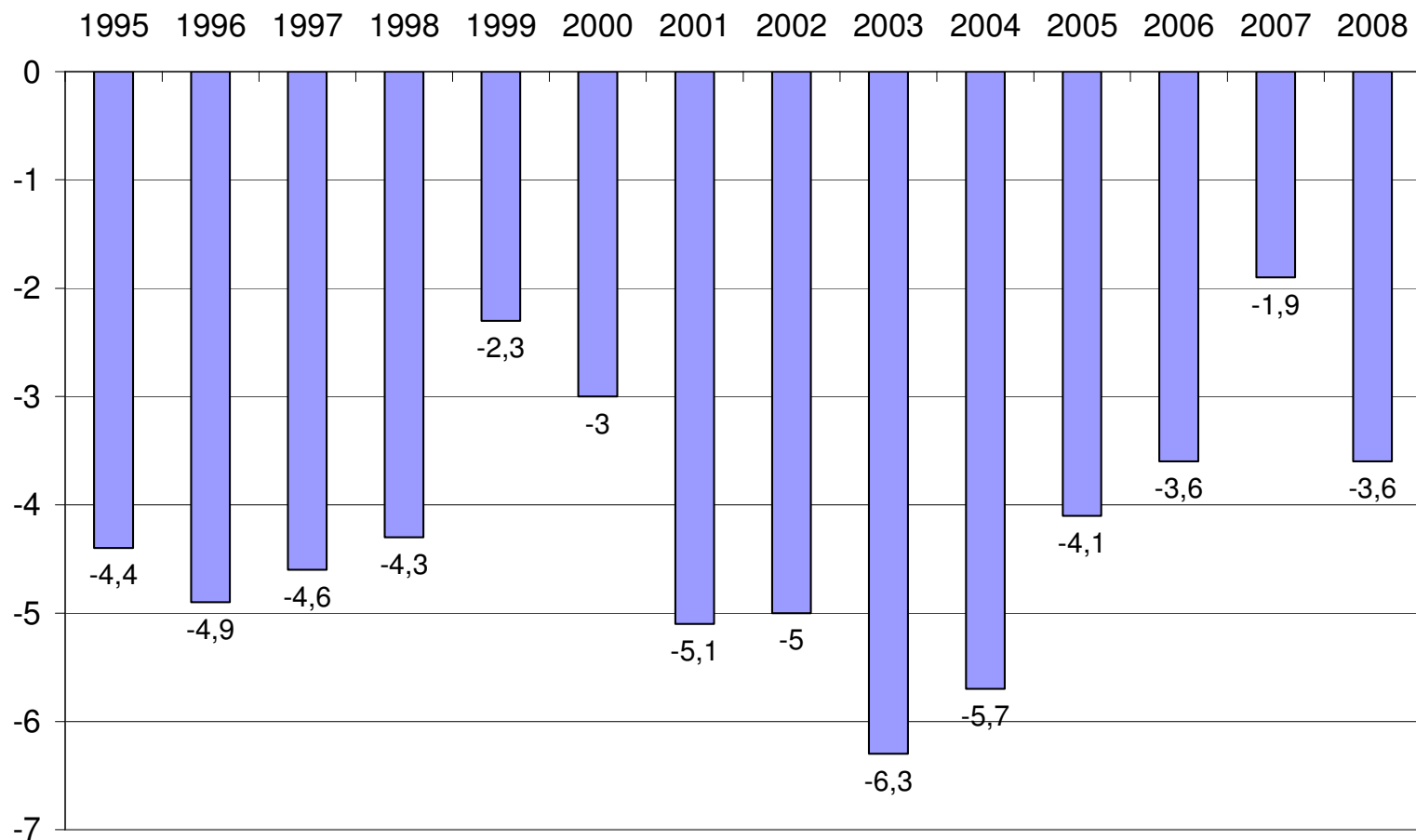
Finanse publiczne 2008-2010

Wyszczególnienie	2008	2009 PW	2010	Udział w PKB 2008	Udział w PKB 2009	Udział w PKB 2010
	<i>w mld zł</i>			<i>w %</i>		
DOCHODY I WYDATKI SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH WG METODOLOGII KRAJOWEJ						
I. DOCHODY OGÓŁEM	514,0	545,3	560,6	40,4	41,2	41,5
1. Dochody bieżące	485,9	489,0	501,2	38,2	37,0	37,1
A. Dochody podatkowe	274,9	263,1	277,5	21,6	19,9	20,5
B. Dochody niepodatkowe	88,1	96,3	92,9	6,9	7,3	6,9
C. Składki na ubezpieczenie społeczne	123,0	129,7	130,9	9,7	9,8	9,7
2. Dochody kapitałowe	7,0	7,4	7,4	0,5	0,6	0,5
3. Środki z UE i z innych źródeł niepodlegających zwrotowi	21,0	48,9	52,0	1,6	3,7	3,9
II. WYDATKI OGÓŁEM	534,0	588,6	640,6	42,0	44,5	47,4
1. Wydatki bieżące	475,3	536,5	572,2	37,3	40,6	42,4
2. Wydatki kapitałowe	58,7	52,2	68,4	4,6	3,9	5,1
III. WYNIK SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH KASOWY	-20,0	-43,3	-80,0	-1,6	-3,3	-5,9
IV. WYNIK SEKTORA FINANSÓW PUBLICZNYCH PIERWOTNY	6,9	-9,5	-41,8	0,5	-0,7	-3,1

Deficyt budżetu państwa (MF)



Deficyt budżetu państwa (ESA)

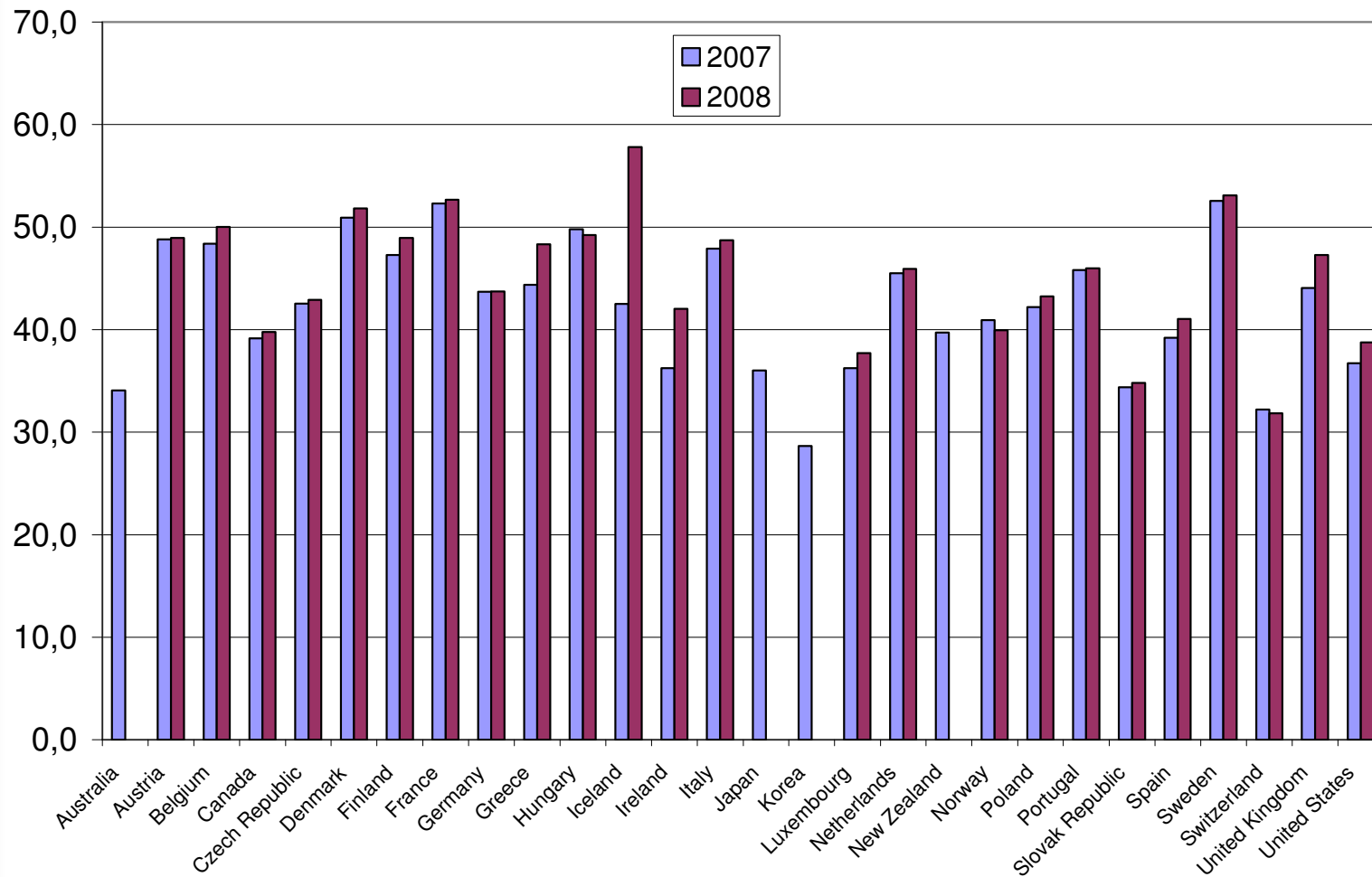


Różnie mierzony deficyt

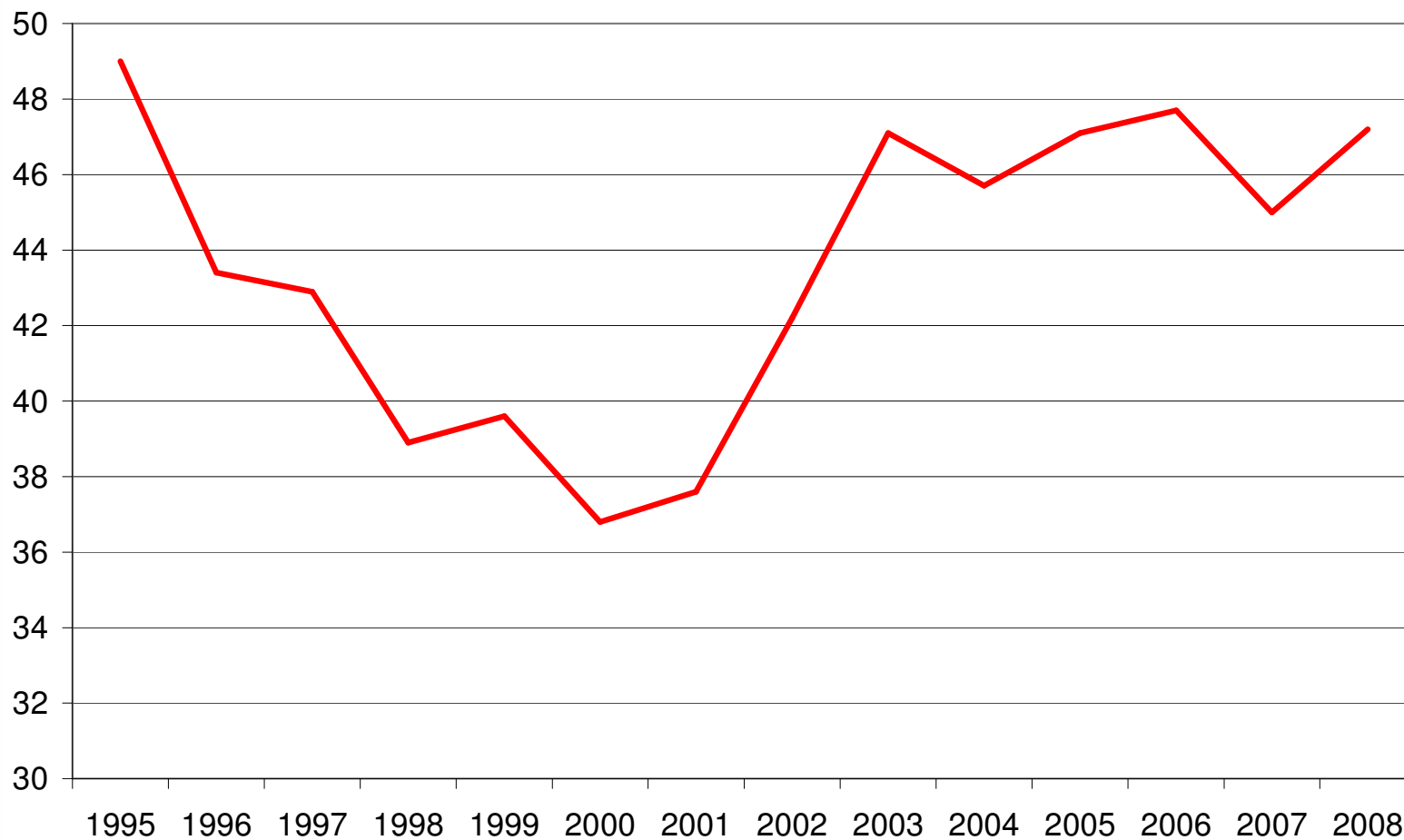
Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009*)	2010*)	2006	2007	2008	2009*)	2010*)
	w mld zł					w % PKB				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
METODOLOGIA KRAJOWA										
A. Saldo budżetu państwa	-25,1	-16,0	-24,3	-24,7 ***)	-52,2 -66,6 #	-2,4	-1,4	-1,9	-1,9 ***)	-3,9 -4,9 #
B. Saldo Sektora Finansów Publicznych	-22,6	1,7	-20,0	-43,3	-80,0	-2,1	0,1	-1,6	-3,3	-5,9
C. Zadłużenie Skarbu Państwa	478,5	501,5	569,9	623,5	700,4	45,1	42,7	44,8	47,2	51,9
D. Zadłużenie Sektora Finansów Publicznych (Państwowy Dług Publiczny)	505,0	527,4	597,8	658,8	739,1	47,7	44,9	47,0	49,8	54,7
METODOLOGIA ESA '95										
E. Saldo Sektora Finansów Publicznych	-38,5	-22,1	-46,4	-83,8***)	b.d.	-3,6	-1,9	-3,6	-6,3***)	b.d.
F. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	506,0	529,3	600,8	676,6***)	b.d.	47,7	45,0	47,2	51,2***)	b.d.

*) za projektem *Ustawy budżetowej na rok 2010* z 29 września 2009 r.
 **) jesienna notyfikacja fiskalna z października 2009 r., prognoza MF
 ***) wstępny szacunek wykonania deficytu budżetowego w 2009 r.
 # - wielkość w warunkach porównywalnych z 2009 r. (uwzględniono deficyt budżetu środków europejskich)
 Źródło danych: Ministerstwo Finansów, EUROSTAT (notyfikacja fiskalna z października 2009 r.).
 Dane o PKB w 2009 r. i 2010 r. za Ministerstwem Finansów na podstawie założeń makroekonomicznych przyjętych w projekcie *Ustawy budżetowej na 2010 r.*, w pozostałych latach za GUS.

Wydatki do PKB



Dług publiczny w Polsce (ESA)



Dobiesław Tymoczko

Deficyty SFP (OECD)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australia	-5,5	-4,4	-4,5	-3,7	-2,4	-0,7	1,6	2,0	0,9	-0,1	1,3	1,8	1,2	1,7	1,9	1,8	1,0	-4,0	-3,5	-2,6
Austria	-2,0	-4,4	-4,9	-5,9	-4,1	-2,0	-2,5	-2,4	-1,9	-0,2	-0,9	-1,6	-4,5	-1,7	-1,7	-0,7	-0,5	-4,3	-5,5	-5,8
Belgium	-8,2	-7,5	-5,2	-4,5	-4,0	-2,3	-1,0	-0,7	-0,1	0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-2,8	0,2	-0,2	-1,2	-5,7	-5,6	-5,2
Canada	-9,1	-8,7	-6,7	-5,3	-2,8	0,2	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	-0,1	0,9	1,5	1,6	1,6	0,1	-4,8	-5,2	-4,5
Czech Republic	..	..	..	-13,4	-3,3	-3,8	-5,0	-3,7	-3,7	-5,6	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,7	-2,0	-5,7	-5,6	-5,0
Denmark	-2,6	-3,8	-3,3	-2,9	-1,9	-0,5	0,0	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,9	5,0	5,0	4,5	3,4	-2,5	-5,4	-4,0
Finland	-5,4	-8,3	-6,7	-6,2	-3,5	-1,3	1,6	1,6	6,9	5,0	4,1	2,4	2,2	2,6	3,9	5,2	4,4	-2,3	-4,8	-5,2
France	-4,5	-6,4	-5,5	-5,5	-4,0	-3,3	-2,6	-1,8	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,4	-8,2	-8,6	-8,0
Germany	-2,5	-3,0	-2,3	-9,7	-3,3	-2,6	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,6	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,2	-5,3	-4,6
Greece	-10,9	-11,9	-8,3	-9,1	-6,6	-5,9	-3,8	-3,1	-3,7	-4,4	-4,8	-5,7	-7,4	-5,3	-3,2	-4,0	-7,8	-12,7	-9,8	-10,0
Hungary	-8,2	-7,6	-12,8	-8,7	-4,6	-6,1	-7,9	-5,4	-3,0	-4,1	-8,9	-7,2	-6,4	-7,9	-9,4	-5,0	-3,7	-4,3	-4,1	-3,6
Iceland	-2,8	-4,5	-4,7	-3,0	-1,6	0,0	-0,4	1,1	1,7	-0,7	-2,6	-2,8	0,0	4,9	6,3	5,4	-13,6	-15,7	-10,1	-5,8
Ireland	-2,9	-2,7	-2,0	-2,0	-0,1	1,4	2,3	2,6	4,8	0,9	-0,3	0,4	1,4	1,7	3,0	0,2	-7,2	-12,2	-12,2	-11,6
Italy	-10,4	-10,1	-9,1	-7,4	-7,0	-2,7	-3,1	-1,8	-0,9	-3,1	-3,0	-3,5	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,5	-5,4	-5,1
Japan	0,6	-2,5	-3,8	-4,7	-5,1	-4,0	-11,2	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-7,9	-6,2	-6,7	-1,6	-2,5	-2,7	-7,4	-8,2	-9,4
Korea	1,4	2,2	2,9	3,8	3,4	3,3	1,6	2,7	5,4	4,3	5,1	0,5	2,7	3,4	3,9	4,7	3,3	-1,8	0,4	1,1
Luxembourg	-0,2	1,5	2,5	2,4	1,2	3,7	3,4	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,3	3,7	2,5	-2,3	-4,3	-3,6
Netherlands	-4,2	-2,8	-3,5	-9,2	-1,9	-1,2	-0,9	0,4	2,0	-0,3	-2,1	-3,2	-1,8	-0,3	0,5	0,2	0,7	-4,5	-5,9	-5,3
New Zealand	-3,0	-0,3	2,9	2,8	2,8	1,4	0,4	0,0	1,9	1,8	3,8	4,0	4,1	5,2	5,9	5,0	3,1	-1,2	-3,3	-3,9
Norway	-1,9	-1,4	0,3	3,2	6,3	7,6	3,3	6,0	15,4	13,3	9,2	7,3	11,1	15,1	18,5	17,7	18,8	9,6	9,9	10,8
Poland	..	..	..	-4,4	-4,9	-4,6	-4,3	-2,3	-3,0	-5,1	-5,0	-6,3	-5,7	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-6,4	-7,8	-6,8
Portugal	-4,2	-7,5	-7,2	-5,0	-4,5	-3,5	-3,4	-2,8	-3,0	-4,3	-2,9	-3,0	-3,4	-6,1	-3,9	-2,7	-2,8	-6,7	-7,6	-7,8
Slovak Republic	..	..	-8,8	-3,4	-9,9	-6,3	-5,3	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-5,9	-6,3	-5,0
Spain	-4,0	-7,3	-6,8	-6,5	-4,9	-3,4	-3,2	-1,4	-1,0	-0,7	-0,5	-0,2	-0,4	1,0	2,0	1,9	-4,1	-9,6	-8,5	-7,7
Sweden	-8,9	-11,2	-9,1	-7,3	-3,3	-1,6	1,2	1,2	3,7	1,7	-1,4	-1,2	0,6	2,0	2,4	3,8	2,5	-2,0	-3,0	-2,0
Switzerland	-3,1	-3,5	-2,8	-2,0	-1,8	-2,8	-1,9	-0,5	0,1	-0,1	-1,2	-1,7	-1,8	-0,7	0,8	1,6	1,6	-0,7	-1,3	-1,3
United Kingdom	-6,5	-8,0	-6,8	-5,8	-4,2	-2,2	-0,1	0,9	3,7	0,6	-2,0	-3,7	-3,6	-3,3	-2,7	-2,7	-5,3	-12,6	-13,3	-12,5
United States	-5,9	-5,1	-3,7	-3,3	-2,3	-0,9	0,3	0,7	1,5	-0,6	-4,0	-5,0	-4,4	-3,3	-2,2	-2,8	-6,5	-11,2	-10,7	-9,4
Euro area	-4,7	-5,8	-5,0	-7,6	-4,3	-2,7	-2,3	-1,4	-0,1	-1,9	-2,6	-3,1	-3,0	-2,6	-1,3	-0,6	-2,0	-6,1	-6,7	-6,2
Total OECD	-4,6	-5,0	-4,2	-4,8	-3,1	-1,7	-1,9	-0,8	0,2	-1,3	-3,3	-4,1	-3,4	-2,7	-1,3	-1,3	-3,5	-8,2	-8,3	-7,6



Progi ostrożnościowe

- Art. 216 ust. 5 Konstytucji RP

Nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń finansowych, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy $\frac{3}{5}$ wartości rocznego produktu krajowego brutto. Sposób obliczania wartości rocznego produktu krajowego brutto oraz państwowego długu publicznego określa ustawa.



Progi ostrożnościowe

- Art. 86 Ustawy o finansach publicznych
W przypadku, gdy wartość relacji kwoty państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto, o której mowa w art. 38 pkt 1 lit. a, ogłoszonej zgodnie z art. 38:
 - 1) **jest większa od 50 %, a nie większa od 55 %**, to na kolejny rok Rada Ministrów uchwala projekt ustawy budżetowej, w którym relacja deficytu budżetu państwa do dochodów budżetu państwa nie może być wyższa niż relacja deficytu budżetu państwa do dochodów budżetu państwa z roku bieżącego wynikająca z ustawy budżetowej;



Progi ostrożnościowe

- Art. 86 Ustawy o finansach publicznych

W przypadku, gdy wartość relacji kwoty państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto, o której mowa w art. 38 pkt 1 lit. a, ogłoszonej zgodnie z art. 38:

(...) **2) jest większa od 55 %, a mniejsza od 60 %, to:**

- a) na kolejny rok Rada Ministrów uchwała projekt ustawy budżetowej, w którym:
 - nie przewiduje się deficytu budżetu państwa lub przyjmuje się poziom różnicy dochodów i wydatków budżetu państwa, zapewniający, że relacja długu Skarbu Państwa do produktu krajowego brutto przewidywana na koniec roku budżetowego, którego dotyczy projekt ustawy, będzie niższa od relacji, o której mowa w art. 38 pkt 1 lit. b, ogłoszonej zgodnie z art. 38,
 - nie przewiduje się wzrostu wynagrodzeń pracowników państwowej sfery budżetowej, w tym pracowników jednostek, o których mowa w art. 139 ust. 2,
 - waloryzacja rent i emerytur nie może przekroczyć poziomu odpowiadającego wzrostowi cen towarów i usług konsumpcyjnych, ogłoszonego przez Główny Urząd Statystyczny za poprzedni rok budżetowy,
 - wprowadza się zakaz udzielania pożyczek i kredytów z budżetu państwa z wyjątkiem rat kredytów i pożyczek udzielonych w latach poprzednich,
 - nie przewiduje się wzrostu wydatków w jednostkach, o których mowa w art. 139 ust. 2, na poziomie wyższym niż w administracji rządowej,
- b) Rada Ministrów dokonuje przeglądu wydatków budżetu państwa finansowanych środkami pochodzącymi z kredytów zagranicznych oraz przeglądu programów wieloletnich,
- c) Rada Ministrów przedstawia Sejmowi program sanacyjny mający na celu obniżenie relacji, o której mowa w art. 38 pkt 1 lit. a,
- d) wydatki budżetu jednostki samorządu terytorialnego określone w uchwale budżetowej na kolejny rok mogą być wyższe niż dochody tego budżetu powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki, jedynie o kwotę związaną z realizacją zadań ze środków, o których mowa w art. 5 ust. 3;



Progi ostrożnościowe

- Art. 86 Ustawy o finansach publicznych

W przypadku, gdy wartość relacji kwoty państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto, o której mowa w art. 38 pkt 1 lit. a, ogłoszonej zgodnie z art. 38:

(...) **3) jest równa lub większa od 60 %, to:**

- a) stosuje się odpowiednio postanowienia pkt 2 lit. a i b,
- b) Rada Ministrów, najpóźniej w terminie miesiąca od dnia ogłoszenia relacji, o której mowa w art. 38 pkt 1 lit. a, przedstawia Sejmowi program sanacyjny mający na celu ograniczenie tej relacji do poziomu poniżej 60 %,
- c) wydatki budżetu jednostki samorządu terytorialnego określone w uchwale budżetowej na kolejny rok nie mogą być wyższe niż dochody tego budżetu,
- d) poczynając od siódmego dnia po dniu ogłoszenia relacji, o której mowa w art. 38 pkt 1 lit. a, jednostki sektora finansów publicznych nie mogą udzielać nowych poręczeń i gwarancji.



Możliwości finansowania długu

- Bony skarbowe
- Obligacje skarbowe



Rodzaje obligacji

- O zmiennym oprocentowaniu (*floaters*)
- O stałym oprocentowaniu (*fixed income*)
 - Kuponowe (wyplata odsetek w okresie trwania obligacji)
 - Zerokuponowe (obligacje kupowane z dyskontem i wykupywane wg wartości nominalnej – bez wypłaty odsetek przez okres życia obligacji)



Zależność między ceną a rentownością obligacji

- Wzrost rentowności obligacji oznacza również spadek jej ceny – odwrotna zależność między ceną i rentownością
- Analogicznie – spadek rentowności obligacji równoznaczny jest ze wzrostem jej ceny



Rodzaje cen obligacji

- Cena czysta (*clean price*) – cena nie uwzględniająca odsetek narosłych od momentu ostatniej płatności
- Cena brudna, cena skumulowana (*dirty price*) – cena uwzględniająca odsetki narosłe od momentu ostatniej płatności

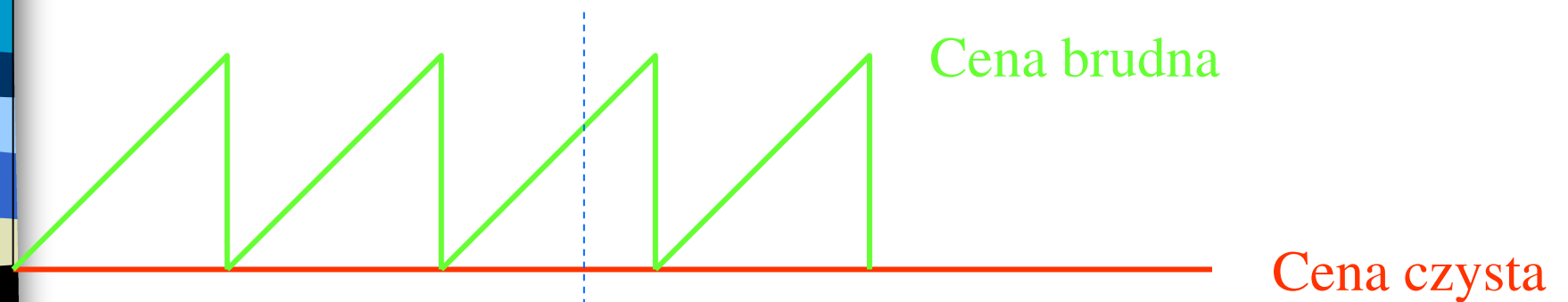


Zależności między ceną czystą a brudną

- Cena brudna \geq cena czysta
- Cena brudna = cena czysta + odsetki narosłe od ostatniej płatności

Cena czysta a cena brudna

cena



Cena brudna

Cena czysta

1

1,34

2

Dobiesław Tymoczko

Czas

(lata)⁴⁸



Notowania giełdowe obligacji

- W notowaniach giełdowych podaje się zazwyczaj kwotowania w cenach czystych (bez narosłych odsetek) jako procent wartości nominalnej
- Przy zakupie obligacji należy zapłacić cenę czystą powiększoną o narosłe odsetki



Wycena obligacji

- $P = \sum [C_t / (1 + r)^t]$

Gdzie:

P – wartość obligacji

C_t – dochód uzyskany w okresie t

r – wymagana stopa zwrotu



Przykład

- Obligacja dwuletnia o oprocentowaniu równym 12%, odsetki są płacone co pół roku. Wartość nominalna wynosi 100 a wymagana stopa zwrotu inwestora wynosi 14%. Oblicz cenę.
- $P = 6/1,07 + 6/(1,07) + 6/(1,07) + 106/(1,07)$
- Więc cena wynosi 96,61279



Stopa dochodu w okresie do wykupu

- $P = \sum_{t=1}^n [C_t / (1 + YTM)^t]$

Gdzie:

P – wartość rynkowa obligacji

C_t – dochód uzyskany w okresie t

YTM (*yield to maturity*) – stopa zwrotu w okresie do wykupu



Przykład

- Obligacja dwuletnia o oprocentowaniu równym 12%, odsetki są płacone co roku. Wartość nominalna wynosi 100 a cena wynosi 96. Oblicz YTM.
- $96 = 12/(1+YTM) + 112/(1+YTM)^2$

Więc YTM = 14,4430%



KRZYWA DOCHODOWOŚCI

- Krzywa dochodowości przedstawia relację między poziomem stóp procentowych dla różnych terminów zapadalności
- Inaczej to odwzorowanie terminowej struktury stóp procentowych
- Zbiór stóp procentowych odnoszących się do różnych terminów zapadalności



Ceny papierów dłużnych a ich rentowność

- Wzrost cen papierów wartościowych oznacza spadek ich rentowności
- Spadek cen papierów wartościowych oznacza wzrost ich rentowności
- Odwrotna zależność między ceną a rentownością

Dług SP

mld zł	2005	2006	2007	2008	2009
Zadłużenie Skarbu Państwa	440,2	478,5	501,5	569,9	631,8
<i>I. Zadłużenie krajowe</i>	315,5	352,3	380,4	420,2	462,7
1. Dług z tytułu papierów skarbowych	312	350,5	380,2	419,4	462,5
1.1. Bony skarbowe	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5
1.2. Obligacje skarbowe	287,6	324,7	357,6	369	414,9
1.2.1. Obligacje rynkowe	278,4	317	350,9	360,8	405,4
1.2.2. Obligacje oszczędnościowe	8,6	7,2	6,3	7,9	9,3
1.2.3. Obligacje nierynkowe	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2
<i>II Zadłużenie zagraniczne</i>	124,7	126,2	121,1	149,7	168,8
1. Dług z tytułu SPW	83,9	90,6	92,3	121,2	134,1
obligacje typu Brady	3,9	1,8	1,3	1,0	0,8
obligacje zagraniczne	80,0	88,9	90,9	120,1	133,2
2. Dług z tytułu kredytów	40,8	35,6	28,9	28,6	34,7
Klub Paryski	25,2	17,9	10,5	3,2	0,3
Międzynarodowe Instytucje Finansowe	15,3	17,4	18,2	25,0	34,2
w tym: Europejski Bank Inwestycyjny	9,3	11,4	13,0	19,3	20,8
pozostałe	0,4	0,2	0,2	0,4	0,2

Struktura walutowa zadłużenia SP

	XII 2006 w %	XII 2007 w %	XII 2008 w %	XI 2009 w %	XII 2009 w %
PLN	73,6	75,8	73,7	73,2	73,3
EUR	18,7	17,4	18,9	19,0	18,9
USD	3,6	2,7	2,5	3,5	3,6
Pozostałe waluty	4,1	4,1	4,9	4,3	4,3

Pozostałe waluty to: CHF, GBP, JPY oraz do II 2009 CAD, NOK.

Nierezydenci

Watość posiadanych przez nierezydentów obligacji SP oraz rentowność obligacji benchmarkowych

