

Polityka zadłużenia m.st. Warszawy na lata 2014 – 2020 i lata następne

Wstęp.

Celem polityki zadłużenia na lata 2014 – 2020 będzie stabilizacja podstawowych parametrów finansowych m.st. Warszawy poprzez obniżenie deficytu i długu w relacji do dochodów, przy zachowaniu możliwości rozwojowych i inwestycyjnych. Prezentowana polityka zadłużenia stanowi kontynuację poprzednich założeń strategicznych w zakresie finansowania potrzeb pożyczkowych oraz zasad zarządzania długiem. Konsekwentnie realizowana polityka długu Miasta, pomimo szeregu niekorzystnych skutków kryzysu finansowego, okazała się efektywnym narzędziem ograniczenia zmaterializowanych ryzyk finansowych.

Kwestią nadrzędną w okresie unijnej perspektywy finansowej 2014 – 2020 będzie utrzymanie długoterminowej równowagi finansowej Miasta poprzez dążenie do stopniowego zwiększenia nadwyżki operacyjnej i w konsekwencji osiągnięcie w średnim terminie nadwyżek budżetowych pozwalających na obniżenie w relacji do dochodów ogólnego poziomu zadłużenia Miasta.

Utrzymane zostaną zasadnicze elementy polityki długu. Należą do nich:

- Cele na które nowy dług będzie zaciągany (w szczególności na wydatki inwestycyjne, prorozwojowe)
- Ograniczenia dla długu wynikające z zapisów ustawy o finansach publicznych i innych aktów prawnych
- Ograniczenia wynikające z ryzyk
- Rodzaje zobowiązań dłużnych
- Czynniki strukturalne wynikające z gospodarki finansowej Miasta
- Wielkość i rodzaj zadłużenia oraz sposoby jego zaciągania przy dążeniu do obniżenia kosztów
- Zasady wyboru instytucji finansowych
- Warunki spłaty zadłużenia
- System planowania wydatków kapitałowych (majątkowych) i finansowania dłużnego

Zmiany od roku 2014, mające istotny wpływ na politykę długu

Rok 2014 to pierwszy rok obowiązywania indywidualnego wskaźnika obsługi długu dla jst, określonego w ustawie o finansach publicznych (art. 243). Skorelowany on jest z poziomem nadwyżki operacyjnej. Wskaźnik ten jest definiowany poprzez wielkości tych nadwyżek w latach 2011 – 2013. Równocześnie nie obowiązują dotychczasowe ograniczenia długu i kosztów jego obsługi wyznaczone w relacji do dochodów budżetowych (odpowiednio 60% i 15%). Dodatkowo, umowy kredytowe podpisane z międzynarodowymi instytucjami finansowymi obligują Miasto do utrzymywania nadwyżki operacyjnej na poziomie 150% kosztów obsługi długu (odsetki).

Pomimo braku formalnego limitu, uzasadnione jest utrzymywanie wewnętrznego limitu długu w relacji do dochodów budżetowych oraz coroczne limitowanie kosztów obsługi. Pozostawienie ilościowych barier w obszarze długu i kosztów jego obsługi może być jednak nadal pomocne w zarządzaniu długiem i kontroli jego absolutnych wielkości. Dlatego, w polityce długu i jego długookresowych projekcjach nie przewiduje się żadnego znaczącego

wzrostu zadłużenia. Będzie się dożyć, aby w żadnym momencie poziom zobowiązań o charakterze dłużnym nie był wyższy niż 55% dochodów Miasta.

Kolejną zmianą w zakresie zarządzania długiem, wpływającą na zarządzanie długiem w roku 2014 są dodatkowe wyłączenia (poza wyłączeniami unijnymi), które nie są zaliczane do nowego wskaźnika. Do tej grupy należą wyłączenia spłat zadłużenia przejętego przez samorządy w związku z przekształceniami własnościowymi szpitali. Do limitu zadłużenia liczonego według nowego algorytmu nie zalicza się też obligacji nominowanych w walutach obcych uplasowanych na zagranicznych rynkach kapitałowych z wyłączeniem odsetek, wyemitowanych przed dniem wejścia w życie ustawy o finansach publicznych, tj. przed 1 stycznia 2010r. Po uwzględnieniu ustawowych wyłączeń, jak też po dokonaniu ograniczeń w zakresie deficytu i ograniczeń w zakresie przyrostu wydatków, Miasto wypełnia normę wynikającą z art. 243 ustawy o finansach publicznych w każdym roku Wieloletniej Prognozy Finansowej począwszy od 2014r. w horyzoncie do 2042r.

Priorytetem polityki budżetowej Miasta w 2014r. i w kolejnych latach pozostanie stopniowe ograniczanie deficytu budżetowego w celu wzmocnienia finansów Warszawy i tym samym wzmocnienia potencjału rozwojowego Miasta w horyzoncie wieloletnim. Realizacja programu redukcji deficytu budżetowego oraz utrzymania poziomu zadłużenia została rozłożona w czasie. W 2014 r. planuje się kontynuowanie tendencji zwiększania nadwyżki operacyjnej. Zadłużenie Miasta na koniec 2014r. w relacji do dochodów pozostanie na podobnym poziomie, jak w 2013 roku. Nominalnie kwotę zadłużenia zakłada się na 2014 rok nieco wyższą w porównaniu z kwotą na koniec 2013 roku, w relacji do dochodów zadłużenie będzie jednak zdecydowanie niższe niż odnotowane na koniec 2011 roku. W kolejnych latach kontynuowana będzie redukcja zadłużenia długoterminowego.

Cechą nowego algorytmu jest procykliczność, z jego korektą zawyżającą w pierwszej fazie spowolnienia gospodarczego oraz zaniżającą w pierwszej fazie wzrostowej. Wymóg zastosowania nowego wskaźnika obsługi zadłużenia poważnie ograniczył swobodę budżetową Miasta począwszy od 2011r, tj. pierwszego roku bazowego dla wyliczenia nowego wskaźnika długu dla 2014r. Działania Miasta w 2014 r. i w kolejnych latach koncentrować się będą na racjonalizowaniu i optymalizowaniu parametrów budżetowych, tak by w przyszłości planowany wynik części bieżącej budżetu, powiększony o dochody ze sprzedaży majątku, był nadwyżką pozwalającą na realizację celów rozwojowych oraz na bezpieczną obsługę zadłużenia.

Realizacji przyjętych w Wieloletniej Prognozie Finansowej na lata 2014-2042 założeń w zakresie ograniczania deficytu aż do jego całkowitego wyeliminowania towarzyszyć będzie stopniowy spadek zadłużenia Miasta, co będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia dopuszczalnego wskaźnika spłaty zobowiązań dłużnych i tym samym zwiększenia zdolności Miasta do zaciągania długu w przyszłości.

Poziom i struktura długu

Poziom zadłużenia, struktura jak i wskaźniki charakteryzującego „jakość długu” są na bieżąco monitorowane oraz prezentowane kadrze kierowniczej Miasta.

Struktura zadłużenia Miasta na koniec I półrocza. 2013 (w %)

Wyszczególnienie:		Cele na 2013:	Realizacja na koniec I półrocza 2013 r.:
Oprocentowanie:		oprocentowanie stałe; co najmniej 50%	60,3%
Zadłużenie w walucie:		zadłużenie w walutach zagr; max 20-30%	14,5%
Zadłużenie z tytułu:	obligacji	uzyskanie optymalnej struktury zadłużenia w ramach mix financing	50,6%
	kredytów i pożyczek		49,4%

Średnia zapadalność długu Miasta, służąca za ocenę ryzyka refinansowania długu (wskaźnik ATM¹) na koniec II kw. wyniosła 7,7 lat. Dla długu zagranicznego była trochę dłuższa (7,9 lat) a dla długu krajowego nieco krótsza (7,5 lat). Ryzyko stopy procentowej w przypadku Warszawy odnosi się tylko to niecałych 40% jej zadłużenia, które zaciągnięte zostało na stopę zmienną.

Powszechnie stosowaną miarą wrażliwości instrumentów finansowych na ryzyko stopy procentowej jest czas trwania czyli duration². W II kwartale m.st. Warszawa uzyskało duration wyemitowanych obligacji na poziomie 4,4 lat. Uzupełnieniem miary ryzyka stopy procentowej w stosunku do duration jest ATR³, która w II kw. była na poziomie 5,3 lat (dla porównania duration obligacji i ATR długu Skarbu Państwa przewidywany jest odpowiednio 3,9 i 4,6 – wg Strategii Zarządzania Długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-16. Celem pozostanie utrzymanie nieznacznie lepszej charakterystyki portfela w zakresie poziomu zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej w stosunku do długu Skarbu Państwa.

Otoczenie makroekonomiczne i wewnętrzne polityki długu

Główne ograniczenia zewnętrzne to:

- nowe otoczenie gospodarcze ukształtowane w wyniku światowego kryzysu finansowego po 2009 r.
- wysoki poziom zadłużenia występujący w całej gospodarce światowej, zwłaszcza w sektorze publicznym krajów UE, obejmującym sektor samorządowy
- podwyższony poziom deficytu i długu, który powoduje konieczność zacieśnienia polityki fiskalnej i utrzymanie zaostrzonego reżimu w odniesieniu do wskaźników zadłużenia

¹ Średnia zapadalność (także ATM od ang. *average time to maturity*) – miara ryzyka refinansowania długu. Średnia zapadalność to wyrażona w latach średnia długość okresu, po którym wyemitowany dług zostanie wykupiony. Im odleglejsze są terminy wykupu długu, tym niższe jest ryzyko jego refinansowania i tym wyższa średnia zapadalność.

² Duration – miara ryzyka stopy procentowej związanego z długiem, czyli miara wrażliwości kosztów obsługi długu na zmiany stóp procentowych, to wyrażona w latach średnia długość okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych. Im wyższy jest poziom stóp procentowych oraz większy udział instrumentów krótkoterminowych i o zmiennym oprocentowaniu, tym wyższe ryzyko stopy procentowej i niższa duration.

³ ATR (od ang. *average time to refixing*) – miara ryzyka stopy procentowej związanego z długiem, to wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki koszty obsługi długu są ustalone. Im większy jest udział instrumentów krótkoterminowych i o zmiennym oprocentowaniu, tym wyższe ryzyko stopy procentowej i niższe ATR.

- konwergencja Polski z UE, w tym proces wejścia do strefy euro o nie do końca zdefiniowanej ścieżce (z powodu braku wymaganych decyzji politycznych), co wpłynie na politykę walutową i krajową politykę pieniężną.

Istnienie powyższych ograniczeń powodować będzie utrzymanie się wysokiego ryzyka refinansowania, walutowego oraz wyższych marż rynkowych stosowanych wobec podmiotów publicznych, zwłaszcza tych z wysokim poziomem zadłużenia oraz niską nadwyżką operacyjną.

Zdecydowana część ograniczeń wewnętrznych ma charakter budżetowy związany z:

- poziomem dochodów z podstawowych źródeł silnie skorelowanych ze stanem koniunktury gospodarczej, w tym z podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT), podatku dochodowego od osób prawnych (CIT), podatku od czynności cywilnoprawnych (PCC) w stosunku do prognozowanych wydatków
- wzrostem wydatków na komunikację miejską
- wzrostem kosztów realizacji zadań edukacyjno-oświatowych
- ryzykiem wzrostu kosztów odszkodowań z tytułu ustawy o gospodarce nieruchomościami i innych ustaw wprowadzających (w tym z tytułu tzw. Dekretu Bieruta).

Istotnym elementem z otoczenia zewnętrznego polityki długu jest stała współpraca Warszawy z wiodącymi agencjami ratingowymi. Jej owocem jest stabilna wysoka ocena wiarygodności kredytowej, uzyskiwana w kolejnych okresowych przeglądach ratingów. Posiadane ratingi w skalach krajowej i międzynarodowej pozwalają na plasowanie obligacji po jak najniższych kosztach, porównywalnych z tymi ponoszonymi przez Skarb Państwa.

Założenia dotyczące finansowania i współfinansowania

Wykorzystanie możliwości finansowania dłużnego w warunkach ograniczeń fiskalnych prowadzi do poszukiwania dodatkowych elementów finansujących zamierzenia inwestycyjne ujęte w wieloletniej prognozie finansowej. Miasto będzie szeroko korzystać z dofinansowania ze źródeł unijnych, wszelkich form współfinansowania z udziałem sektora prywatnego lub innych podmiotów publicznych, oraz instrumentów finansowych nie generujących długu. Szczególne znaczenie w tym kontekście może mieć uwzględnienie finansowania części zadań komunalnych przez podmioty wydzielone prawnie ze struktur Miasta.

Dotychczasowe doświadczenia przemawiają za oddzieleniem procesu finansowania i współfinansowania od procesu inwestycyjnego, który cechuje często duża zmienność (problemy proceduralno – administracyjne). Wydłużony (w stosunku do alternatywy, jaką jest finansowanie rynkowe poprzez emisję obligacji) proces pozyskiwania środków w formie kredytów uzyskiwanych z międzynarodowych instytucji finansowych wymaga podejmowania działań z kilkumiesięcznym wyprzedzeniem, pod koniec roku poprzedzającego finansowany budżet.

Z analizy uwarunkowań występujących w trakcie realizacji wieloletniej prognozy finansowej należy oczekiwać wystąpienia szeregu ryzyk budżetowych wpływających na wielkość dochodów i wydatków bieżących (saldo operacyjne), dochodów majątkowych i dochodów ze sprzedaży majątku. Wśród najpoważniejszych należy wymienić⁴:

- wypłaty odszkodowań z tytułu; tzw. dekretu Bieruta ze środków budżetowych Miasta,
- ryzyko odszkodowań z tytułu realizacji planów zagospodarowania przestrzennego.

⁴Założenia do projektu budżetu na 2014 rok , sierpień 2013

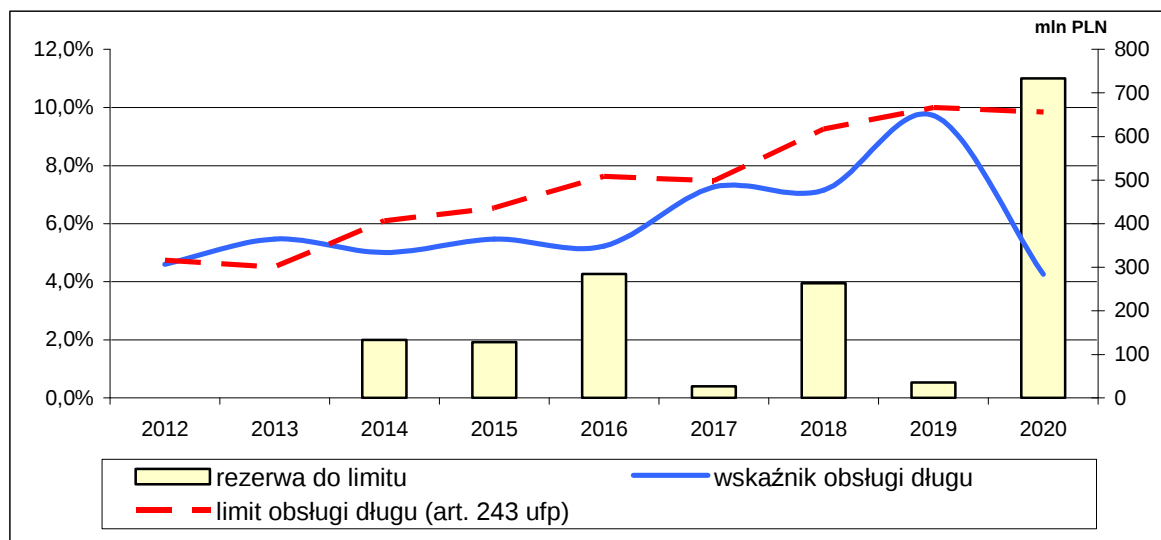
Prognoza deficytów w latach 2014-2020 i zapotrzebowania na środki finansowe (wielkość, struktura, terminy)

Uwzględniając powyżej zarysowane uwarunkowania makroekonomiczne, jak i wielkości współfinansowania unijnego, można dokonać wstępnego szacunku potrzeb pożyczkowych, przy zachowaniu niezbędnej dyscypliny finansowej. Ograniczenia budżetowe będą wymagały:

- utrzymania wysokiego poziomu bezpieczeństwa finansowego w horyzoncie najbliższych kilkunastu lat, w następstwie redukcji deficytu i zadłużenia w całym sektorze publicznym oraz zwiększenia w całym sektorze finansowym ograniczeń gwarantujących równowagę finansową i zabezpieczających ryzyko,
- przyjęcia docelowego poziomu długu do dochodów w przedziale 40 – 50% w horyzoncie do 2020 r. (podobnie do tzw. portfela odniesienia sektora rządowego) oraz utrzymanie dla poszczególnych lat wewnętrznego limitu zadłużenia na poziomie 55%,
- przyjęcia ograniczeń wynikających z: ryzyka refinansowania, ryzyka stopy procentowej, ryzyka walutowego, ryzyka operacyjnego, ryzyka płynności.
- sformułowania zasad udzielania poręczeń i gwarancji; w sytuacji braku odpowiedniej przestrzeni w nadwyżce operacyjnej Miasta (analogicznie jak przy podpisywaniu umów o partnerstwie publiczno-prywatnym),

Poniższy wykres pokazuje jak kształtowały się będą płatności rat kapitałowych i odsetek w relacji od obowiązującego od 2014 r. limitu wyznaczanego na podstawie art. 243 ust. o finansach publicznych.

Parametry limitu obsługi długu



Założenia budowy portfela odniesienia długu Miasta

W prognozie WPF przyjęto założenie finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu zgodnie z dotychczasową zasadą, korzystając z dwóch zasadniczych źródeł finansowania:

- na rynku krajowym w postaci obligacji (lub kredytów bankowych),
- na rynku zagranicznym w formie kredytu w międzynarodowych instytucjach finansowych (MIF) oraz poprzez emisje obligacji.

Rozkład długu i spłat rat kapitałowych zapewni z jednej strony niezbędny okres karencji przy spłacie rat kapitałowych od kredytów zaciąganych na refinansowanie istniejącego długu oraz

przesunięcie spłat kapitału (zgodnie z konstrukcją obligacji) na okresy przyszłe. Pozwala też na utrzymanie na akceptowanym poziomie kosztów obsługi długu i ryzyk z nim związanych. Wybór kompozycji instrumentów finansowania potrzeb pożyczkowych, a w efekcie skład portfela długu stanowi o istocie polityki długu; prowadzi do rozstrzygnięć dotyczących poziomu akceptowanego kosztu i ryzyka zadłużenia. Utrzymanie rekomendowanej struktury długu pozwoli na istotne ustabilizowanie poziomu kosztów obsługi zadłużenia.

Zgodnie z przeprowadzonymi obliczeniami docelowa struktura zobowiązań winna uwzględniać:

- W strukturze rynkowej preferować zaciąganie zobowiązań w walucie polskiej,
- W strukturze oprocentowania preferować zobowiązania na stałą stopę,
- W strukturze instrumentów finansowych prowadzić zasadę mieszanego finansowania (tzw. mix financing), oznaczającą dywersyfikację ryzyka źródeł finansowania i terminów spłat,
- W strukturze zapadalności i rozkładu zobowiązań dążyć do osiągnięcia duration długu przewyższającego poziom długu Skarbu Państwa (3,4 w lat w 2016 r.), co odpowiada średniej zapadalności ATR⁵ (4,8 lat). Pozwoli to na utrzymanie posiadanej obecnie przez Warszawę korzystnej struktury finansowania z duracją długu na poziomie 4,4 lat, a ATR na poziomie 5,3 lat,
- Utrzymanie rezerwy finansowania zabezpieczającej ewentualną materializację trudno przewidywalnych wydatków Miasta,
- Rozpoczęcie aktywnej polityki zamiany zobowiązań i zmian w ich strukturze przy wykorzystaniu dostępnych rozwiązań oraz przy uwzględnieniu warunku opłacalności, które w efekcie doprowadzą do zmniejszenia kosztów i ryzyk związanych z posiadanym długiem.

Strategia zarządzania długiem Miasta na lata 2014 – 2020 i lata następne

Formułowanie strategii zarządzania długiem daje podstawy do określenia wielkości i struktury potrzeb pożyczkowych długu stosownie do założonego na najbliższe lata deficytu budżetu Miasta w granicach bezpieczeństwa finansowego, określonego przez ograniczenia fiskalne (wskaźniki dot. długu, równowagi operacyjnej). W konsekwencji utrzymana zostanie zasada finansowania zewnętrznymi zwrotnymi środkami jedynie inwestycji Miasta.

Cele zarządzania długiem i ich realizacja

Zarządzanie długiem Miasta będzie zmierzało do;

- Minimalizowania kosztów obsługi długu (płatności rat kapitałowych i odsetek) w długim okresie czasu – poprzez optymalny dobór instrumentów zarządzania długiem, ich struktury i terminów emisji. Zadłużenie walutowe nie większe niż 20-30% całości.
- Ograniczania ryzyka stopy procentowej poprzez dążenie do średnioterminowego utrzymania około 50% udziału w zadłużeniu finansowania o stałym oprocentowaniu, lub finansowania pozwalającego na średnioterminowe zafiksowanie oprocentowania (kredyty z MIF).
- Ograniczania ryzyka refinansowania poprzez zapewnienie odpowiedniej charakterystyki komunalnych papierów wartościowych i/lub kredytów pod względem średniej zapadalności oraz równomiernego rozłożenia wykupów w kolejnych latach.
 - Ryzyko refinansowania w walucie krajowej: ryzyko obejmuje możliwość wykupu zapadającego długu oraz warunki na jakich jest refinansowany (w tym

⁵ ATR (ang. average time to refixing), miara ryzyka stopy procentowej związanego z długiem; wyrażona w latach długość przeciętnego okresu na jaki koszty obsługi długu są ustalone. Wyższe ryzyko stopy procentowej – niższy ATR wynika z większego udziału instrumentów o krótkiej zapadalności i zmiennym oprocentowaniu.

koszty obsługi nowego długu).⁶ Podstawową miarą tego ryzyka jest średnia zapadalność.

- o Ryzyko kursowe i ryzyko refinansowania w walutach obcych z uwagi na wydłużenie okresu akcesji Polski do Unii Walutowej zostanie ograniczone i zastosowane tylko w sytuacjach uzasadnionych.
- Ograniczania ryzyka płynności budżetu (utruty przez budżet zdolności do regulowania bieżących zobowiązań oraz terminowej realizacji wydatków budżetowych) poprzez utrzymywanie stałego monitoringu systemu zarządzania płynnością (aplikacja płynność finansowa, ustalanie średniego poziomu stanu rezerwy płynności na najbliższe okresy planistyczne oraz zagwarantowanie wysokiego poziomu kredytu w rachunku bieżącym).
- Ryzyko operacyjne (związane głównie z prowadzeniem przepływów finansowych) będzie stopniowo ograniczane poprzez stosowanie procedur, nadzór i monitoring.

Ograniczenie ryzyka prawnego, polegającego na przyjęciu przez ustawodawcę bardziej rygorystycznych limitów lub dodatkowych reguł fiskalnych obowiązujących jednostki samorządu terytorialnego.

Podsumowanie i rekomendacje

Przewiduje się, że zadłużenie Miasta na koniec 2014 r. w relacji do dochodów ogółem na nieco wyższym poziomie, jak w 2013 roku. Podobnie jak nominalną kwotę zadłużenia, którą zakłada się na 2014 rok nieco wyższą w porównaniu z kwotą na koniec 2013 roku. Zadłużenie w relacji do dochodów ogółem będzie jednak istotnie niższe niż odnotowane na koniec 2011 roku. Zakłada się – zgodnie z Wieloletnią Prognozą Finansową - iż w kolejnych latach Miasto będzie redukowało długoterminowe zobowiązania dłużne.

Wprowadzone zmianami ustawowymi w latach 2012-2013 wyłączenia niektórych tytułów dłużnych z uwzględniania we wskaźniku art. 243 dało Warszawie komfort swobodnego wypełniania ustawowych norm wskaźnikowych. Jednak istniejące zadłużenie wpływa istotnie na potencjalne wydatki budżetowe wykazywane we wskaźnikach. Dlatego, nadal potrzebne są wewnętrzne limity, zapewniające stabilność finansów Miasta w dłuższej perspektywie, także w przypadku materializacji ryzyk rynkowych, na których oddziaływanie portfel dłużny Warszawy jest wystawiony.

Politykę długu Miasta na lata 2013 – 2020 będzie cechować:

- Mniejsze w stosunku do poprzednich lat dodatkowe zapotrzebowanie na środki pożyczkowe, wynikające ze stabilizacji poziomu inwestycji,
- Przywrócenie priorytetu kryteriom fiskalnym ujętym w nowym wskaźniku ograniczającym zadłużenie (art. 243 u.f.p.), w bezpośredni sposób rzutującym na utrzymanie nadwyżki bieżącej budżetu (operacyjnej),
- Rozwinięty system monitorowania zadłużenia bezpośredniego, a także zadłużenia osób prawnych dla których organem założycielskim bądź właścicielem jest Miasto.

⁶ Do równomiernego rozkładu kosztów przyczynia się kształtowanie równomiernego profilu zapadalności długu oraz dostosowywanie zasad księgowania kosztów obsługi długu (w ramach całego budżetu) do rzeczywistych ekonomicznych kosztów związanych z jego obsługą (tzw. ewidencja na bazie memoriałowej) - przewidziane w reformie finansów publicznych