

20 listopada 2012

## Opinia Rady Polityki Pieniężnej do projektu Ustawy budżetowej na rok 2013

Sposób prowadzenia polityki fiskalnej ma dla Rady Polityki Pieniężnej zasadnicze znaczenie z punktu widzenia zapewnienia właściwej koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej (tzw. *policy mix*).

Projekt *Ustawy budżetowej* oraz inne dokumenty towarzyszące pracom parlamentu nad tą ustawą<sup>1</sup> na kolejny rok nie obejmują ogółu jednostek sektora finansów publicznych. Dlatego opinia RPP, mając na celu ocenę konsekwencji przyjęcia rozwiązań fiskalnych opisanych w projekcie *Ustawy* dla całej gospodarki, opiera się także na innych oficjalnych dokumentach rządowych, wypowiedziach członków rządu oraz szacunkach i prognozach NBP.

### I. Założenia makroekonomiczne projektu *Ustawy budżetowej*<sup>2</sup>

Projekt *Ustawy budżetowej na rok 2013* bazuje na założeniu, że aktywność gospodarcza w strefie euro i w konsekwencji również w Polsce będzie kształtowała się na niskim poziomie. W świetle obecnych danych założenie to należy ocenić jako realistyczne. Jednocześnie *Ustawa budżetowa* przewiduje, że kontynuowany będzie proces konsolidacji finansów publicznych, który choć niezbędny dla podtrzymania zrównoważonego rozwoju Polski w dłuższej perspektywie, to w krótkim okresie może oddziaływać w kierunku obniżenia wzrostu PKB.

Zgodnie z *Uzasadnieniem* do projektu *Ustawy budżetowej na rok 2013*, tempo wzrostu gospodarczego obniży się w przyszłym roku do 2,2% z przewidywanego wzrostu 2,5% w roku obecnym. W ocenie Narodowego Banku Polskiego skala osłabienia koniunktury może być głębsza niż zakłada Ministerstwo Finansów. Zdaniem NBP, słabnięcie tempa wzrostu będzie szybsze od przyjętego w *Uzasadnieniu*, na co wskazuje m.in. aktualny szacunek GUS produktu krajowego brutto, zgodnie z którym dynamika PKB w II kw. br. obniżyła się do 2,3% r/r z 3,6% r/r w I kw. 2012 r. Według oceny NBP, obserwowane negatywne tendencje będą

<sup>1</sup> M.in. Ustawa o zmianie niektórych ustaw w związku z realizacją ustawy budżetowej (tzw. ustawa o budżecie) oraz Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych.

<sup>2</sup> Podstawą oceny założeń makroekonomicznych projektu *Ustawy budżetowej* jest listopadowa projekcja inflacji i PKB z modelu NECMOD.

się utrzymywać w 2013 r. W szczególności tempo wzrostu popytu krajowego pozostanie na niskim poziomie, na co złoży się wolny wzrost spożycia indywidualnego i zbiorowego oraz dalsze obniżenie tempa wzrostu nakładów brutto na środki trwałe.

Spadek dynamiki inwestycji w przyszłym roku będzie w dużej mierze efektem ograniczenia inwestycji publicznych, co związane jest z wykorzystaniem znaczącej części środków unijnych przeznaczonych na ten cel oraz oddziaływania samorządowych reguł fiskalnych. Jednocześnie ze względu na niekorzystne perspektywy wzrostu za granicą i w kraju, wydatki inwestycyjne przedsiębiorstw i gospodarstw domowych nadal będą kształtowały się na niskim poziomie. W ocenie Narodowego Banku Polskiego wyhamowanie inwestycji w sektorze prywatnym będzie głębsze niż przewiduje Ministerstwo Finansów. Wskazują na to niekorzystne dane dotyczące kształtowania się nakładów inwestycyjnych w II i III kw. br. oraz zmniejszająca się liczba nowo rozpoczynanych inwestycji i inwestycji odtworzeniowych. Do wyhamowania inwestycji przedsiębiorstw może się także przyczynić pogorszenie ich sytuacji finansowej.

W *Uzasadnieniu* założono nieznaczną poprawę sytuacji sektora gospodarstw domowych, do czego ma przyczynić się zahamowanie spadkowej tendencji zatrudnienia w gospodarce i wzrost realnych wynagrodzeń. Jednocześnie spodziewana jest stabilizacja stopy bezrobocia, choć na podwyższonym poziomie. W efekcie ma wzrosnąć dynamika spożycia indywidualnego, przy czym skala tego wzrostu będzie stosunkowo niewielka. Wzrost spożycia ma być wspierany przez wzrost dochodów z pracy najemnej, przy jednoczesnym obniżeniu realnej wielkości transferów socjalnych. W ocenie NBP poprawa sytuacji na rynku pracy może przebiegać nieco wolniej niż przewidziano w *Uzasadnieniu*. W szczególności, ze względu na spodziewany przez NBP dalszy spadek popytu na pracę i mniejszy niż ma to miejsce w *Uzasadnieniu* wzrost jej podaży, nadal może obniżać się zatrudnienie w gospodarce. W efekcie, biorąc pod uwagę wyraźny spadek stopy oszczędności w ostatnich latach, dynamika konsumpcji indywidualnej może, zdaniem NBP, kształtować się na nieco niższym poziomie. Wydaje się to być spójne z „Informacją Głównego Urzędu Statystycznego w sprawie zaktualizowanego szacunku PKB za lata 2008-2011 oraz za I i II kwartał 2012 r.”, istotnie korygującą w dół szacunki spożycia indywidualnego w pierwszej połowie 2012 r.

NBP podziela opinię wyrażoną w *Uzasadnieniu*, że ze względu na słabość popytu u głównych partnerów handlowych Polski i jednocześnie niską dynamikę popytu krajowego, tempo wzrostu eksportu i importu pozostanie niskie, przy utrzymaniu się dodatniego wkładu eksportu netto do wzrostu PKB. W tym kontekście jako realistyczne należy ocenić założenia o obniżeniu się deficytu w obrotach bieżących w przyszłym roku.

W *Uzasadnieniu* przyjęto, że w wyniku oddziaływania spowolnienia gospodarczego, przy niskiej presji płacowej, inflacja CPI obniży się w przyszłym roku do poziomu 2,7%, czyli nieznacznie powyżej celu inflacyjnego, co pozostaje zbieżne z prognozami NBP, jakkolwiek, podobnie jak w poprzednich latach, istotnym czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza pozostaje wzrost cen surowców energetycznych i rolnych na rynkach światowych.

## II. Polityka fiskalna w 2013 r.

Całościowa ocena polityki fiskalnej i jej wpływu na gospodarkę wymaga odpowiedniego zestawu informacji o finansach jednostek tworzących popyt rządowy. Dokonanie takiej oceny w oparciu o przedstawiony projekt *Ustawy* jest trudne, ponieważ nie zawiera on między innymi planów finansowych ważnych jednostek sektora instytucji rządowych i samorządowych jakimi są Narodowy Fundusz Zdrowia (NFZ), Fundusz Rezerwy Demograficznej (FRD) oraz Krajowy Fundusz Drogowy (KFD)<sup>3</sup>. Projekt *Ustawy* nie zawiera także danych o zagregowanych dochodach, wydatkach i deficycie sektora instytucji rządowych i samorządowych, pomimo że rząd co roku prezentuje takie dane w aktualizacji Programu Konwergencji.

Po znaczącym wzroście deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce w latach 2009-2010 do poziomu 7,8% PKB w 2010 r., od 2011 r. rozpoczął się proces jego redukcji. W 2011 r. deficyt został ograniczony o 2,8 pkt. proc. PKB, zaś w 2012 r. może się zmniejszyć o kolejne ok. 1,5 pkt. proc. PKB. Może to pozwolić na zakończenie przez Radę UE procedury nadmiernego deficytu, którą Polska jest objęta od 2009 r. *Program Konwergencji. Aktualizacja 2012* przewidywał jego dalsze ograniczanie w kolejnych latach, aż do poziomu 1% PKB w 2015 r. Jednak w świetle osłabienia dochodów podatkowych obserwowanego w 2012 r. oraz pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego, realizacja ścieżki wyznaczonej w Programie bez dodatkowych działań dostosowawczych wydaje się mało realna.

Poprawa stanu finansów publicznych w latach 2011-2012 ma charakter strukturalny. Szacunki NBP wskazują, że składnik cykliczny salda budżetowego nie uległ w omawianym okresie istotnej poprawie, w związku z czym skala strukturalnego zacieśnienia polityki fiskalnej w latach 2011-2012, skorygowana o przesunięcie składek emerytalnych z OFE do FUS<sup>4</sup>, wyniosła ponad 3 pkt. proc. PKB.

W 2013 r. rząd przewiduje kontynuację zacieśnienia polityki fiskalnej w ujęciu strukturalnym, które będzie dotyczyło zarówno strony dochodowej, jak i wydatkowej finansów publicznych. Najważniejszą zmianą zwiększającą dochody sektora instytucji rządowych i samorządowych będzie wejście w życie III etapu funkcjonowania europejskiego systemu handlu emisjami (ETS), co ma przynieść dodatkowe dochody w wysokości 2,85 mld zł. Ponadto, nastąpi niewielki wzrost efektywnej stawki podatku dochodowego od osób fizycznych, związany z zamrożeniem progów podatkowych. Jednocześnie projekt *Ustawy* oparty jest na optymistycznych założeniach dotyczących dochodów podatkowych.<sup>5</sup> Niezrealizowanie

---

<sup>3</sup> Projekt *Ustawy* wydaje się tym samym nie spełniać zapisów dotyczących przejrzystości finansów publicznych określonych w dyrektywie w sprawie wymogów dla ram budżetowych państw członkowskich (dyrektywa Rady 2011/85/UE z dn. 8 listopada 2011 r., stanowiąca część tzw. „Sześciopaku”. Polska powinna transponować zapisy tej dyrektywy do ustawodawstwa krajowego do końca 2013 r). Dyrektywa ta nakazuje przedstawienie w ramach procesu budżetowego informacji o tych jednostkach sektora instytucji rządowych i samorządowych, które nie stanowią części tradycyjnych budżetów.

<sup>4</sup> Zmiana ta, choć poprawia saldo strukturalne finansów publicznych, nie stanowi zacieśnienia polityki fiskalnej z punktu widzenia wpływu na popyt zagregowany.

<sup>5</sup> Czynnikiem ryzyka dla zawartej w projekcie *Ustawy* prognozy dochodów podatkowych są zarówno przyjęte założenia co do relatywnie wysokiego wykonania dochodów podatkowych w 2012 r., jak i założenia dotyczące kształtowania się podstawowych wielkości makroekonomicznych w 2013 r.

prognozowanych dochodów podatkowych budżetu państwa powodowałyby konieczność dodatkowego ograniczenia wydatków. Niższe niż założone wpływy z PIT i CIT miałyby także negatywne implikacje dla jednostek samorządu terytorialnego.

Ograniczeniu wydatków sprzyjać będzie działanie tymczasowej reguły wydatkowej<sup>6</sup> i zamrożenie wydatków na wynagrodzenia pracowników sfery budżetowej, a także obowiązujące samorządowe reguły fiskalne, które mogą przyczynić się do dalszego ograniczenia deficytu podsektora samorządowego. W przyszłym roku rozpocznie się również proces stopniowego podwyższania wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn, co przyczyni się do ograniczenia wzrostu wydatków socjalnych w kolejnych latach. Zgodnie z wypowiedziami przedstawicieli rządu<sup>7</sup>, zmniejszeniu ulegną także wydatki Krajowego Funduszu Drogowego<sup>8</sup>.

Skalę zacieśnienia fiskalnego w 2013 r. NBP szacuje na ok. 0,6 pkt. proc. PKB, a zatem będzie ona wyraźnie niższa niż w latach 2011-2012. Planowane zacieśnienie fiskalne w 2013 r. jest stosunkowo niewielkie, jeśli wziąć pod uwagę wysoki poziom, na jakim utrzyma się deficyt strukturalny finansów publicznych, ale niesprzyjająca sytuacja makroekonomiczna w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki utrudnia określenie optymalnego tempa konsolidacji. Z jednej strony, zbyt silne zacieśnienie polityki fiskalnej groziłoby dalszym pogłębieniem spowolnienia gospodarczego, co mogłoby negatywnie odbić się na postrzeganiu Polski przez inwestorów zagranicznych. Z drugiej strony, zbyt duży wzrost deficytu na skutek działania tzw. automatycznych stabilizatorów koniunktury również może mieć ujemny wpływ na postrzeganie stabilności finansowej Polski i wzrost gospodarczy.

### **III. Ocena skutków makroekonomicznych polityki fiskalnej**

Z punktu widzenia dążenia do osiągnięcia optymalnych efektów współdziałania polityki monetarnej i fiskalnej (tzw. *policy mix*) istotne znaczenie może mieć ocena średniookresowych efektów konsolidacji fiskalnej dla PKB i inflacji.

Średniookresowy wpływ opisanych powyżej działań (ograniczających deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych) na krajową gospodarkę będzie determinowany przez ich wpływ na popyt. Symulacje przeprowadzone przez NBP wskazują, że przedstawione w projekcie *Ustawy* zmiany fiskalne, ograniczające wydatki oraz zwiększające dochody sektora instytucji rządowych i samorządowych, przyczynią się do obniżenia w latach 2013-2014 tempa wzrostu wszystkich kategorii zagregowanego popytu: spożycia indywidualnego i zbiorowego, nakładów brutto na środki trwałe oraz zapasów. W konsekwencji dynamika PKB obniży się z tego tytułu średniorocznie o ok. 0,3 pkt. proc.<sup>9</sup> Mając na uwadze dużą rozpiętość

---

<sup>6</sup> Projekt *Ustawy* wydaje się przy tym nie uwzględniać zmian legislacyjnych zapowiedzianych przez Prezesa Rady Ministrów w Sejmie w dn. 12 października br. oraz przyjętych przez Radę Ministrów w formie projektów ustaw w dn. 8 listopada br., spośród których część przyczyni się do zwiększenia wydatków budżetu państwa w 2013 r.

<sup>7</sup> Zgodnie z wypowiedzią Ministra Finansów z dn. 05.09.2012, wydatki KFD zmniejszą się z ok. 18 mld zł w 2012 r. do 15 mld zł w 2013 r.

<sup>8</sup> Projekt *Ustawy* nie zawiera informacji na ten temat.

<sup>9</sup> Przy założeniu braku dostosowań po stronie polityki monetarnej.

szacunków mnożników fiskalnych prezentowanych w literaturze<sup>10</sup>, wyniki te powinny być traktowane z ostrożnością.

Kategorią, na którą najsilniej wpłyną wymienione powyżej zmiany dyskrejonalnie zmniejszające wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych będą, zdaniem NBP, nakłady brutto na środki trwałe. Będzie to wynikało przede wszystkim z planowanego ograniczenia inwestycji publicznych, które, jak mówią o tym wspomniane wcześniej wyniki badań, mają relatywnie silny wpływ na dynamikę PKB. Działania prowadzące do redukcji nierównowagi fiskalnej będą także pośrednio oddziaływać na inwestycje przedsiębiorstw i inwestycje mieszkaniowe, przy czym podstawowym kanałem oddziaływania będzie ich negatywny wpływ na zagregowany popyt i dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Negatywny wpływ konsolidacji fiskalnej na poziom inwestycji może zostać częściowo skompensowany poprzez zapowiedziany przez Prezesa Rady Ministrów<sup>11</sup> program inwestycji finansowanych przez przedsiębiorstwa państwowe i Bank Gospodarstwa Krajowego. Ponieważ nie są znane szczegóły tych planów, nie jest możliwe dokonanie oceny ich skutków ekonomicznych.

Zapowiedziane w projekcie *Ustawy* zamrożenie płac w sferze budżetowej oraz działanie tymczasowej reguły wydatkowej bezpośrednio przełożą się na wielkość spożycia zbiorowego. Obniżenie dochodów z pracy pośrednio wpłynie także na spożycie indywidualne. W kierunku spadku dochodów oddziaływać będzie również wzrost efektywnej stawki podatku PIT, będący skutkiem wydłużenia okresu obowiązywania zamrożonych progów podatkowych i zmiany w opodatkowaniu twórców.

Skala wpływu zacieśnienia fiskalnego na wzrost gospodarczy będzie ograniczana poprzez niższy wzrost importu, wynikający z osłabienia popytu krajowego, co jest charakterystyczne dla gospodarki otwartej. Jednak, ze względu na niską importochłonność kategorii będących pod najsilniejszym wpływem zmian w polityce fiskalnej, czyli inwestycji publicznych i spożycia zbiorowego, spadek importu z tego tytułu będzie relatywnie niewielki.

W ocenie NBP wpływ zmian w polityce fiskalnej na potencjał produkcyjny polskiej gospodarki będzie z jednej strony determinowany przez niższe nakłady inwestycyjne, przekładające się – z pewnym opóźnieniem – na mniejszy zasób kapitału oraz możliwy wzrost stopy bezrobocia równowagi (NAWRU), wynikający ze zwiększenia tzw. klina podatkowego, a z drugiej przez rosnącą, wraz z wydłużeniem wieku emerytalnego, stopę aktywności zawodowej. Ponadto, na wzrost potencjalnego PKB wpływ ma także stabilność makroekonomiczna, do której przyczyniać się może wiarygodna i zdyscyplinowana polityka fiskalna. Przeprowadzone w ostatnich latach dostosowania fiskalne przybliżają Polskę do tego celu.

---

<sup>10</sup> Por. np. Ramey, V.A. (2011). Can Government Purchases Stimulate the Economy? *Journal of Economic Literature* 49 (3), str. 673-85; Gechert S., H. Will (2012). Fiscal Multipliers: A Meta-Analysis of the Literature. *IMK Working Paper No. 97*; Boussard, J., F. de Castro, M. Salto (2012). Fiscal Multipliers and Public Debt Dynamics in Consolidations. *Economic Papers* 460, European Commission.

<sup>11</sup> Na posiedzeniu Sejmu w dn. 12 października br.

#### IV. Poziom nierównowagi fiskalnej w 2013 r. i spójność z regułami fiskalnymi

Narzędziem, które może wspierać proces ograniczania nierównowagi w finansach publicznych, a następnie zapewnić trwałe utrzymanie dyscypliny fiskalnej są odpowiednie procedury i reguły fiskalne. Polskie finanse publiczne obejmuje szereg reguł zawartych w ustawodawstwie krajowym oraz europejskim. Należy przy tym zaznaczyć, że reguły krajowe odnoszą się do danych zgodnych z krajowymi normami prawnymi, dotyczącymi statystyki finansów publicznych, zaś reguły europejskie do danych w ujęciu ESA95.

Najważniejszą krajową regułą fiskalną jest zawarty w Konstytucji RP limit państwowego długu publicznego wynoszący 60% PKB oraz towarzyszące mu przepisy ustawy o finansach publicznych, zapewniające podjęcie działań dostosowawczych w przypadku przekroczenia przez dług publiczny poziomu 50% PKB oraz 55% PKB<sup>12</sup>.

Od 2011 r. państwowy dług publiczny przekracza poziom 50% PKB, w związku z czym projekty Ustawy budżetowej na lata 2012 oraz 2013 musiały być skonstruowane w taki sposób, aby relacja deficytu budżetu państwa do jego dochodów nie była wyższa niż w poprzednim roku. Projekt *Ustawy* spełnia ten warunek, przy czym istotnym czynnikiem umożliwiającym jego zachowanie jest przyjęty poziom dotacji do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (FUS). Poziom ten jest zbyt niski, aby sfinansować lukę pomiędzy dochodami FUS ze składek, a jego wydatkami, nawet biorąc pod uwagę planowane wykorzystanie środków FRD<sup>13</sup>. Pozostała część tej luki ma zostać sfinansowana poprzez pożyczkę z budżetu państwa<sup>14</sup>, rejestrowaną jako rozchód nie powiększający deficytu budżetu państwa.

Określona w ustawie o finansach publicznych tymczasowa reguła stanowi narzędzie dyscyplinujące wydatki elastyczne budżetu państwa, jednak oszczędności wynikające z działania tej reguły są relatywnie niewielkie ze względu na duży udział wydatków sztywnych w wydatkach ogółem<sup>15</sup>.

Od 2008 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce przekracza 3% PKB, w związku z czym Rada UE zdecydowała o objęciu Polski procedurą nadmiernego deficytu (EDP), wyznaczając termin jego korekty na 2012 r. Zgodnie z notyfikacją fiskalną z października br. Ministerstwo Finansów oczekuje, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniesie w 2012 r. 3,4% PKB.<sup>16</sup>

---

<sup>12</sup> Stosowne działania dostosowawcze w takich przypadkach są także zobowiązane podjąć jednostki samorządu terytorialnego, które są dodatkowo objęte własnym zestawem reguł. Obecnie najważniejszą z nich jest limit relacji zadłużenia do dochodów wynoszący 60%.

<sup>13</sup> Projekt Ustawy przewiduje zasilenie FUS środkami z FRD, pomimo że środki te miały w zamierzeniu być przeznaczone na łagodzenie fiskalnych skutków starzenia się społeczeństwa w nadchodzących dekadach. Obecne wykorzystanie tych oszczędności nie sprzyja długookresowej stabilności finansów publicznych.

<sup>14</sup> Zgodnie z planem finansowym FUS załączonym do projektu *Ustawy*, w 2013 r. zobowiązania Funduszu z tytułu pożyczek z budżetu państwa mają się zwiększyć o 4,8 mld zł.

<sup>15</sup> Projekt *Ustawy* nie zawiera informacji na temat wielkości wydatków prawnie zdeterminowanych i elastycznych budżetu państwa. Według szacunków NBP wydatki elastyczne w 2013 r. mają wynieść ok. 99 mld zł, tj. niecałe 30% wydatków ogółem.

<sup>16</sup> Biorąc pod uwagę przewidzianą w ramach Paktu Stabilności i Wzrostu korektę deficytu o koszty reformy emerytalnej, pozwoliłoby to na spełnienie wymogów procedury EDP, pod warunkiem że obniżenie deficytu będzie miało charakter trwały.

Stosownie do wymogów europejskiego Paktu Stabilności i Wzrostu (PSW), Polska przyjęła średniookresowy cel budżetowy, zgodnie z którym saldo strukturalne finansów publicznych powinno wynosić -1% PKB. Osiągnięcie tego celu zapewniłoby długofalową stabilność finansów publicznych oraz odpowiedni margines bezpieczeństwa, pozwalający na działanie tzw. automatycznych stabilizatorów koniunktury bez naruszenia reguł fiskalnych zawartych w Traktacie z Lizbony i Konstytucji RP. Według szacunków NBP, deficyt strukturalny finansów publicznych w 2013 r. będzie zbliżony do poziomu 3% PKB. Osiągnięcie celu średniookresowego wymaga zatem kontynuowania działań konsolidacyjnych w kolejnych latach. W *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych* załączonej do projektu Ustawy rząd po raz kolejny deklaruje wprowadzenie do ustawodawstwa krajowego tzw. docelowej stabilizującej reguły wydatkowej, której celem będzie stabilizacja w średnim okresie nominalnego wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB na poziomie równym średniookresowemu celowi budżetowemu.

## **V. Dług publiczny i finansowanie potrzeb pożyczkowych**

W czasie globalnego kryzysu gospodarczego relacja długu publicznego do PKB w Polsce wzrosła, choć skala tego przyrostu była wyraźnie mniejsza niż w większości państw UE oraz innych krajów rozwiniętych. Na koniec 2011 r. państwowy dług publiczny w ujęciu określonym w ustawie o finansach publicznych wyniósł 53,6% PKB, (zgodnie z metodologią ESA95 – 56,4% PKB). W 2012 r. prawdopodobnie nastąpi obniżenie tych wielkości, do czego przyczyni się zmniejszenie pierwotnego deficytu finansów publicznych, korzystna relacja średniego oprocentowania długu do nominalnego wzrostu PKB oraz wzmocnienie kursu złotego ze stosunkowo słabego poziomu notowanego na koniec 2011 r. Zgodnie ze *Strategią zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-2016*, na koniec 2012 r. państwowy dług publiczny wyniesie 52,4% PKB (dług publiczny w ujęciu ESA95 – 55,5% PKB).

W 2013 r. *Strategia* przewiduje dalszy spadek relacji państwowego długu publicznego do PKB do poziomu 51,4% PKB, a tym samym jego oddalenie od drugiego progu ostrożnościowego Ustawy o finansach publicznych. W ocenie RPP, scenariusz ten jest obarczony pewnym ryzykiem, związanym głównie z sytuacją w otoczeniu polskiej gospodarki.

Wraz ze wzrostem nierównowagi w finansach publicznych w wyniku spowolnienia gospodarczego, zwiększyły się także potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa. Skala tego wzrostu była jednak ograniczona, ponieważ część przyrostu deficytu w latach 2009-2010 nastąpiła w jednostkach innych niż budżet państwa. W 2011 r. potrzeby pożyczkowe silnie spadły, w części w efekcie oddziaływania czynnika jednorazowego, jakim było wprowadzenie tzw. instrumentu zarządzania płynnością. Ponieważ w 2012 r. czynnik ten nie wpłynie na znaczące obniżenie potrzeb pożyczkowych Skarbu Państwa, spodziewany jest ich wzrost. W ujęciu netto wyniosą one 37,9 mld zł, zaś w ujęciu brutto 168,5 mld zł. W 2013 r. potrzeby pożyczkowe netto mają wzrosnąć do 45,7 mld zł, zaś potrzeby brutto<sup>17</sup> – spaść do 145,0 mld zł.

---

<sup>17</sup> Potrzeby pożyczkowe netto stanowią kwotę środków niezbędną do pozyskania z rynku finansowego w celu sfinansowania deficytu budżetu państwa oraz innych pozycji (m.in. saldo budżetu środków europejskich, saldo

Warunki finansowania potrzeb pożyczkowych Skarbu Państwa panujące na rynku w 2012 r. można ocenić jako korzystne. Świadczy o tym spadek rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych do poziomu poniżej 4,5%, rekordowe zaangażowanie inwestorów zagranicznych na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych oraz wydłużanie średniego okresu zapadalności skarbowych papierów wartościowych do 4,4 lat. Te zjawiska można wiązać z przenoszeniem się inwestorów na rynki krajów wschodzących w poszukiwaniu wyższych stóp zwrotu, w sytuacji gdy obligacje krajów peryferyjnych strefy euro postrzegane są jako zbyt ryzykowne, zaś rentowności obligacji na rynkach tradycyjnie uważanych za „bezpieczne przystanie” spadają do bardzo niskich lub wręcz ujemnych poziomów. Ponadto, widoczna jest zmiana postrzegania przez rynki finansowe krajów wschodzących, które okazały się być bardziej odporne na zjawiska kryzysowe, niż gospodarki wysoko rozwinięte. W przypadku Polski, dodatkowym czynnikiem, z jednej strony świadczącym o solidnych fundamentach gospodarki, a z drugiej stanowiącym zabezpieczenie w sytuacji turbulencji na rynkach finansowych, jest tzw. Elastyczna Linia Kredytowa (ang. Flexible Credit Line - FCL) przyznana przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

Opisane powyżej zmiany mogą mieć w części charakter trwały i utrzymać się także w 2013 r. Niemniej jednak, ze względu na silne powiązania gospodarcze ze strefą euro, polski rynek finansowy jest wrażliwy na ryzyko wystąpienia tam ewentualnych dalszych turbulencji. Stanowi to czynnik niepewności dla warunków finansowania potrzeb pożyczkowych w 2013 r. Bezpiecznemu finansowaniu budżetu państwa będzie natomiast sprzyjało zmniejszenie potrzeb pożyczkowych brutto do poziomu zaledwie 8,6% PKB, a więc najniższego od wielu lat<sup>18</sup>. Planowany poziom potrzeb pożyczkowych jest niższy niż w większości innych państw UE. Według danych MFW<sup>19</sup>, potrzeby całego sektora finansów publicznych w 2013 r. wyniosą 11,5% PKB, wobec 12,3% w Czechach, 12,9% na Słowacji, 18,9% na Węgrzech oraz średniej UE<sup>20</sup> na poziomie 13,0% PKB.

---

przychodów z prywatyzacji) z wyłączeniem refinansowania długu. Potrzeby pożyczkowe brutto dodatkowo obejmują zapadający w danym roku dług z poprzedniego okresu, na spłatę którego również trzeba zaciągnąć nowe zobowiązania.

<sup>18</sup> W latach 2006-2012 potrzeby pożyczkowe brutto kształtowały się na średnim poziomie 11,4% PKB.

<sup>19</sup> IMF Fiscal Monitor, October 2012.

<sup>20</sup> Średnia dla 23 krajów UE, dla których MFW prezentuje dane (bez Estonii, Luksemburga, Cypru i Malty).