

Warszawa, 19 listopada 2013 r.

Opinia Rady Polityki Pieniężnej do projektu *Ustawy budżetowej na rok 2014*

Polityka fiskalna ma dla Rady Polityki Pieniężnej zasadnicze znaczenie z punktu widzenia zapewnienia właściwego skoordynowania polityki pieniężnej i fiskalnej (tzw. policy mix).

RPP w swojej Opinii uwzględnia konsekwencje przyjęcia rozwiązań fiskalnych opisanych w projekcie *Ustawy budżetowej* dla całej gospodarki. Ponieważ, podobnie jak w poprzednich latach, projekt ten nie obejmuje ogółu jednostek sektora finansów publicznych, niniejsza opinia opiera się także na innych dokumentach rządowych, oficjalnych wypowiedziach członków rządu oraz szacunkach i prognozach NBP.

I. Założenia makroekonomiczne projektu *Ustawy budżetowej*¹

Zgodnie z *Uzasadnieniem do projektu Ustawy budżetowej na rok 2014*, tempo wzrostu gospodarczego w przyszłym roku przyspieszy do 2,5%, z przewidywanego 1,5% wzrostu w roku bieżącym. Do poprawy koniunktury w kraju przyczyni się wzrost aktywności gospodarczej zagranicą - w *Uzasadnieniu* przyjęto założenie, że dynamika PKB zagranicą w przyszłym roku wzrośnie, pozostając jednak wciąż poniżej wieloletniej średniej. W świetle aktualnie dostępnych danych, założenia te należy ocenić jako realistyczne.

Na wyższe tempo wzrostu PKB w przyszłym roku składają się, zgodnie z *Uzasadnieniem*, wyższe dynamiki wszystkich, z wyjątkiem spożycia publicznego, składowych popytu krajowego, przy neutralnym wkładzie do wzrostu eksportu netto. Niższe, niż w roku bieżącym, tempo wzrostu spożycia publicznego jest konsekwencją przewidywanej w projekcie *Ustawy* konsolidacji finansów publicznych, choć w ocenie NBP zapisany w projekcie poziom wydatków budżetu państwa implikuje wyższy niż założony wzrost spożycia publicznego². Przyjęty schemat rozdysponowania PKB względem pozostałych składowych popytu nie budzi istotnych zastrzeżeń Narodowego Banku Polskiego.

Na podstawie *Uzasadnienia* można wnioskować, że wzrost dynamiki inwestycji w przyszłym roku w stosunku do roku bieżącego będzie efektem zarówno ograniczenia spadku inwestycji publicznych, jak i przyspieszenia tempa wzrostu inwestycji w sektorze prywatnym. W ocenie Narodowego Banku Polskiego przyjęte w *Uzasadnieniu*

¹ Podstawą oceny założeń makroekonomicznych projektu *Ustawy budżetowej* jest listopadowa projekcja inflacji i PKB z modelu NECMOD.

² Najważniejszą kategorią wydatków budżetu państwa, które wchodzi w skład spożycia publicznego są wydatki bieżące jednostek budżetowych. Zgodnie z projektem, mają one w 2014 r. wzrosnąć nominalnie o 8,5%. Projekt zakłada natomiast zerowy wzrost spożycia publicznego w ujęciu realnym.

założenie o przyspieszeniu tempa wzrostu nakładów brutto na środki trwałe powyżej dynamiki PKB jest realistyczne. Realizacji tego scenariusza sprzyjać będzie relatywnie wysoki, zbliżony do średniej wieloletniej, obecny poziom wykorzystania mocy produkcyjnych oraz rozpoczęcie w 2014 roku inwestycji publicznych w ramach perspektywy finansowej UE na lata 2014-2020³.

NBP podziela opinię wyrażoną w *Uzasadnieniu* do projektu, że oczekiwana w 2014 r. poprawa aktywności gospodarczej mierzonej tempem wzrostu PKB przełoży się z opóźnieniem na wzrost popytu na pracę i sytuację na rynku pracy. Z tego względu, w *Uzasadnieniu* założono stabilizację stopy bezrobocia oraz relatywnie niewielki wzrost dynamiki funduszu wynagrodzeń w gospodarce. Sytuacja na rynku pracy ograniczać będzie zatem tempo wzrostu realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. W efekcie przewidywane jest jedynie umiarkowane przyspieszenie dynamiki konsumpcji prywatnej w przyszłym roku, co jest zbieżne z prognozami NBP.

Przedstawiony w *Uzasadnieniu* scenariusz dotyczący handlu zagranicznego jest także zgodny z przewidywaniami NBP. Wzrost dynamiki eksportu w 2014 r. jest konsekwencją przyjętych w *Uzasadnieniu* założeń o poprawie aktywności gospodarczej u głównych partnerów handlowych oraz utrzymaniu tendencji rosnącego udziału polskiego eksportu w światowej wymianie handlowej. Odbudowa popytu krajowego, a w szczególności popytu inwestycyjnego, spowoduje prawdopodobnie wyraźny wzrost dynamiki importu. W efekcie można oczekiwać zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu PKB w przyszłym roku do wartości bliskich zeru oraz nieznacznego zwiększenia się relacji deficytu rachunku obrotów bieżących do PKB.

Zgodnie z *Uzasadnieniem*, z uwagi na utrzymującą się ujemną lukę popytową w gospodarce, presja inflacyjna w przyszłym roku pozostanie niska. Można oczekiwać zatem, że ze względu na umiarkowaną poprawę sytuacji na rynku pracy i w konsekwencji niską dynamikę jednostkowych kosztów pracy oraz ograniczoną presję popytową, inflacja najprawdopodobniej pozostanie w 2014 r. poniżej celu inflacyjnego NBP. W związku z powyższym, zdaniem NBP, pomimo poprawiającej się aktywności gospodarczej i wywołanego nią wzrostu wydajności pracy, inflacja może ukształtować się na poziomie niższym od 2,4%, przyjętym w *Uzasadnieniu*, z tym jednak, że podobnie jak w poprzednich latach, istotnym czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza pozostaje wzrost cen surowców rolnych i energetycznych na rynkach światowych.

II. Polityka fiskalna w 2014 r.

Podobnie jak w przypadku projektu *Ustawy budżetowej na rok 2013*, projekt *Ustawy budżetowej na rok 2014* . nie obejmuje pełnego zestawu informacji o najważniejszych jednostkach tworzących popyt sektora instytucji rządowych i samorządowych. Projekt

³ Zgodnie z przyjętymi przez Radę Ministrów zmianami w Programie budowy Dróg Krajowych na lata 2011-2015.

nie zawiera informacji o planowanych dochodach, wydatkach i saldzie takich jednostek jak Krajowy Fundusz Drogowy (KFD), Narodowy Fundusz Zdrowia (NFZ) oraz jednostki samorządu terytorialnego⁴. Ponadto w projekcie nie przedstawiono danych o przewidywanych na rok 2013 i 2014 dochodach, wydatkach i saldzie sektora instytucji rządowych i samorządowych, pomimo że rząd prezentuje te dane w aktualizacji Programu Konwergencji oraz że głównym celem nowej reguły wydatkowej jest stabilizowanie salda finansów publicznych właśnie w tym ujęciu.

Rozpoczęty w 2011 r. proces konsolidacji fiskalnej doprowadził do ograniczenia deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych z 7,8% PKB w 2010 r. do 3,9% PKB w 2012 r., pomimo że w 2012 r. obniżanie deficytu było utrudnione przez wyraźne osłabienie dochodów podatkowych. W 2013 r. działania zwiększające dochody oraz ograniczające wzrost wydatków publicznych, zwłaszcza poza budżetem państwa, są kontynuowane, jednakże na wyraźnie mniejszą skalę niż w dwóch poprzednich latach. Na skutek spowolnienia gospodarczego i działania automatycznych stabilizatorów koniunktury, nominalny deficyt sektora wzrośnie do poziomu przewidzianego w jesiennej notyfikacji fiskalnej (4,8% PKB) lub nieco niższego. Tradycyjne metody obliczania salda strukturalnego – stosowane przez Ministerstwo Finansów, NBP oraz instytucje międzynarodowe – wskazują, że skala zacieśnienia fiskalnego w 2013 r. jest bliska zera lub wręcz następuje poluzowanie polityki fiskalnej. Na przykład zgodnie z szacunkami przedstawionymi w rządowym *Programie Konwergencji. Aktualizacja 2013*, w roku bieżącym składnik cykliczny salda budżetowego ulega pogorszeniu o 0,6 pkt proc. PKB⁵. Biorąc pod uwagę, że zgodnie z wynikami notyfikacji fiskalnej, pierwotny wynik sektora ma się pogorszyć o 1,1 pkt proc. PKB, oznacza to, że zmiana pierwotnego wyniku strukturalnego, przyjmowana jako miara restrykcyjności polityki fiskalnej, wyniesie -0,5 pkt proc. PKB.

Wiele wskazuje jednak, że w aktualnej sytuacji gospodarczej miara salda strukturalnego nie odzwierciedla w sposób adekwatny zmian nastawienia polityki fiskalnej. Skala osłabienia dochodów podatkowych zaobserwowana w drugiej połowie 2012 i w 2013 r. jest większa niż wynikałoby z kształtowania zmiennych makroekonomicznych oraz elastyczności przyjmowanych do oszacowania składnika cyklicznego salda budżetowego. Jednocześnie, według szacunków NBP, dynamika wydatków pierwotnych sektora instytucji rządowych i samorządowych będzie w br. wyraźnie niższa niż dynamika potencjalnego PKB, co świadczy o kontynuacji zacieśnienia fiskalnego po stronie wydatkowej.

Problem pomiaru i oceny działań dyskrecyjnych polityki fiskalnej w warunkach spowolnienia gospodarczego występuje obecnie również w innych krajach. W związku

⁴ W *Uzasadnieniu* do projektu przedstawiono wysokość planowanych wydatków całego podsektora samorządowego w 2014 r., jednak bez danych o przewidywanym wykonaniu tych wydatków w 2013 r.

⁵ Szacunki luki popytowej, na których oparte są przytoczone oszacowania składnika cyklicznego, można uznać za aktualne, ponieważ prognozy tempa wzrostu realnego PKB w latach 2013-2016 prezentowane w projekcie *Ustawy* są identyczne jak te z *Programu Konwergencji*.

z niedoskonałością salda strukturalnego jako narzędzia oceny tych działań, Komisja Europejska zaproponowała dodatkowy miernik – wskaźnik dyskrecjonalnego zacieśnienia fiskalnego (*discretionary fiscal effort – DFE*)⁶. W ramach tego wskaźnika, ocena nastawienia polityki fiskalnej po stronie dochodowej finansów publicznych nie jest oparta na szacunkach dochodów skorygowanych o wpływ cyklu gospodarczego, ale o przewidywane skutki zmian legislacyjnych wpływających na poziom dochodów. Według szacunków NBP, użycie tej miary wskazuje, że w 2013 r. nastąpi zacieśnienie polityki fiskalnej wynoszące ok. 0,5 pkt proc. PKB.

W 2014 r. oczekiwane jest ograniczenie deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych. Zgodnie z prognozami Ministerstwa Finansów, sektor instytucji rządowych i samorządowych w ujęciu ESA95 osiągnie nadwyżkę w wysokości 4,5% PKB⁷. Do powstania tej nadwyżki przyczyni się jednorazowy efekt przeniesienia części aktywów z otwartych funduszy emerytalnych (OFE) do sektora rządowego. W ujęciu ESA95 tego rodzaju operacja jest rejestrowana jako dochód sektora instytucji rządowych i samorządowych⁸. Planowane zmiany w systemie emerytalnym spowodują także spadek kosztów obsługi długu, zaś rezygnacja części ubezpieczonych z udziału w drugim filarze zmniejszy ubytek składek w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (FUS).

Oprócz zmian w systemie emerytalnym, kontynuowane mają być także konwencjonalne działania ograniczające nierównowagę w finansach publicznych poprzez zwiększenie dochodów i hamowanie wzrostu wydatków. Po stronie dochodowej przewidziane są: utrzymanie zamrożenia progów w podatku dochodowym od osób fizycznych oraz podwyżki stawek akcyzy. Pomimo że projekt *Ustawy* nie spełnia tzw. tymczasowej reguły wydatkowej, która została zawieszona, inne czynniki będą oddziaływały w kierunku ograniczenia tempa wzrostu wydatków. Należy do nich kontynuacja zamrożenia funduszu płac w sferze budżetowej, a także relatywnie niska dynamika wydatków na świadczenia emerytalne, związana z wydłużaniem wieku emerytalnego oraz niskim wskaźnikiem waloryzacji (w efekcie wyjątkowo niskiej inflacji w 2013 r.). Można także oczekiwać kontynuacji konsolidacji wydatków przez jednostki samorządu terytorialnego, związanej z działaniem samorządowych reguł fiskalnych oraz zakończeniem unijnej perspektywy finansowej 2007-2013. Wykorzystanie przez samorządy środków z kolejnej perspektywy rozpocznie się na dużą skalę dopiero w kolejnych latach.

⁶ Koncepcja i sposób obliczania DFE zostały szczegółowo opisane w raporcie KE *Public Finances in EMU 2013*.

⁷ *Informacja o działaniach podjętych przez Polskę w celu realizacji rekomendacji Rady z art. 126.7 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej z dnia 21 czerwca 2013 r.*, opublikowana 21 października 2013 r.

⁸ Zgodnie z systemem rachunków narodowych ESA 2010, który będzie obowiązywał od jesieni 2014 r., przeniesienie aktywów OFE będzie rejestrowane jako transakcja finansowa, nie wpływająca na poziom salda sektora instytucji rządowych i samorządowych. Oznacza to, że zgodnie z tą metodologią, sektor instytucji rządowych i samorządowych odnotuje w 2014 r. deficyt.

Efekt działań ograniczających nierównowagę fiskalną będzie w 2014 r. częściowo niwelowany przez wejście w życie nowych rozwiązań zwiększających deficyt finansów publicznych, takich jak zmiany zasad odliczania VAT od samochodów z tzw. „kratka” oraz paliwa do ich napędu, a także wydłużenie urlopu macierzyńskiego i zwiększenie dostępności wychowania przedszkolnego.

NBP szacuje łączną skalę zacieśnienia fiskalnego w 2014 r., mierzoną przy użyciu pierwotnego salda strukturalnego⁹, na ok. 0,5-0,8 pkt proc. PKB. Wielkość zacieśnienia mierzona wskaźnikiem DFE jest zbliżona i wynosi 0,7 pkt proc. PKB. Oczekiwane ograniczenie deficytu strukturalnego będzie częściowo (ok. 0,2 pkt proc. PKB) wynikać ze zmian w OFE¹⁰. Czynnikiem ten, w przeciwieństwie do konwencjonalnych dostosowań dochodów i wydatków, nie będzie oddziaływał na popyt zagregowany. Oznacza to, że wpływ zacieśnienia fiskalnego na popyt będzie mniejszy. W ujęciu DFE skala zacieśnienia wpływającego na popyt wyniesie 0,5 pkt proc., wobec 0,7 pkt proc. w 2013 r.¹¹, a zatem nastąpi jej obniżenie, pomimo że oczekiwane uwarunkowania cykliczne są wyraźnie lepsze.

III. Ocena skutków makroekonomicznych polityki fiskalnej

Średniookresowy wpływ działań ograniczających deficyt sektora finansów publicznych (SFP), opisanych w części II., będzie determinowany przez ich oddziaływanie na stronę popytową gospodarki krajowej. Symulacje przeprowadzone przez NBP wskazują, że zawarte w projekcie *Ustawy* zmiany fiskalne, ograniczające wzrost wydatków oraz zwiększające dochody SFP przyczynią się do obniżenia w latach 2014-2015 spożycia indywidualnego i zbiorowego oraz nakładów brutto na środki trwałe. W konsekwencji dynamika PKB obniży się z tego tytułu średnio o ok. 0,2 pkt proc, w porównaniu do scenariusza braku zmian w polityce fiskalnej¹².

Kategorią, na którą najsilniej wpłyną zmiany hamujące wzrost wydatków SFP, opisane w części II., będą – zdaniem NBP – nakłady brutto na środki trwałe. Ograniczenia w finansowaniu wydatków infrastrukturalnych przez podsektor centralny oraz jednostki samorządu terytorialnego, choć mniejsze niż w latach ubiegłych, przełożą się na dalsze obniżenie inwestycji publicznych w relacji do PKB w 2014 r. Działania prowadzące do redukcji deficytu SFP będą także oddziaływać na inwestycje

⁹ Pierwotne saldo strukturalne jest wielkością pomniejszoną o koszty obsługi długu i skorygowaną o wpływ cyklu gospodarczego oraz efektów jednorazowych. Zatem wspomniana poprawa pierwotnego salda strukturalnego nie obejmuje dochodów z tytułu przeniesienia aktywów OFE, ani oszczędności w zakresie kosztów obsługi długu. Poprawa ta natomiast częściowo wynika ze wzrostu dochodów FUS w efekcie rezygnacji części ubezpieczonych z udziału w OFE. Zmiana ta będzie bowiem miała charakter trwały, a zatem jest czynnikiem, który poprawia saldo strukturalne.

¹⁰ Chodzi tu o efekt wzrostu dochodów FUS ze składek na skutek rezygnacji części ubezpieczonych z udziału w OFE.

¹¹ Na wielkość zacieśnienia fiskalnego w 2013 r. również wpływają zmiany w systemie emerytalnym w związku z podniesieniem stawki składki trafiającej do OFE z 2,3% do 2,8%.

¹² Przy założeniu braku dostosowań po stronie polityki monetarnej

przedsiębiorstw i inwestycje mieszkaniowe poprzez kanał zagregowanego popytu i dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych.

Zapowiedziane w projekcie *Ustawy* zamrożenie płac w sferze budżetowej oraz ograniczenie pozostałych wydatków bieżących budżetu państwa bezpośrednio przełożą się na wielkość spożycia zbiorowego. Poprzez obniżenie dochodów z pracy, pośrednio wpłyną one także na spożycie indywidualne. W kierunku spadku dochodów oddziaływać będzie również wzrost efektywnej stawki podatku PIT, będący skutkiem m.in. wydłużenia okresu obowiązywania zamrożonych progów podatkowych.

Zmiany w części kapitałowej systemu emerytalnego, choć prowadzą do istotnej redukcji długu i deficytu SFP, w ograniczonym stopniu wpływają na poziom inflacji i PKB w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Nie zmieniają one bowiem bezpośrednio sumy oszczędności w gospodarce, prowadząc do ich przesunięcia pomiędzy sektorem finansów publicznych a sektorem gospodarstw domowych, zatem wpływ tych zmian na dynamikę popytu krajowego w perspektywie najbliższych dwóch lat jest relatywnie niewielki.

W ocenie NBP, wpływ działań fiskalnych podejmowanych w 2014 r. na potencjał produkcyjny polskiej gospodarki będzie bliski neutralnemu. Z jednej strony niższe nakłady inwestycyjne przełożą się – z pewnym opóźnieniem – na mniejszy zasób kapitału. Pozytywnie na potencjał będzie natomiast wpływać rosnąca, wraz z wydłużeniem wieku emerytalnego, stopa aktywności zawodowej. Wpływ zmian w systemie emerytalnym na poziom oszczędności w dłuższej perspektywie będzie zależał od tego, czy wynikająca z tych zmian poprawa sytuacji finansów publicznych będzie miała charakter trwały. Gdyby poprawa ta okazała się przejściowa, oznaczałoby to obniżenie stopy oszczędności krajowych, negatywnie wpływające na wzrost produktu potencjalnego.

IV. Poziom nierównowagi fiskalnej w 2014 r. i spójność z regułami fiskalnymi

Od końca lat 90-tych, polityka fiskalna w Polsce podlegała działaniu reguł długu publicznego zapisanych w Konstytucji RP oraz ustawie o finansach publicznych. Zgodnie z nimi, relacja długu publicznego do PKB nie powinna przekroczyć 60% PKB, zaś przekroczenie przez tę relację progów 50% i 55%, uruchamiało stosowne restrykcje przy tworzeniu ustaw budżetowych na kolejne lata. W 2013 r. dokonuje się ważna zmiana instytucji polityki fiskalnej w Polsce. Pierwszy z wyżej wymienionych progów ostrożnościowych relacji długu do PKB został zawieszony i ma zostać zlikwidowany. W przyszłości głównym mechanizmem dyscyplinującym finanse publiczne ma zaś stać się stabilizująca reguła wydatkowa.

Pomimo obowiązywania reguły długu, w fazie ożywienia gospodarczego prowadzona była luźna polityka fiskalna. W konsekwencji, spełnienie reguły w fazie spowolnienia wymagałoby silnego ograniczenia deficytu budżetowego. Utrzymywanie się relacji państwowego długu publicznego do PKB na poziomie powyżej 50%

implikowało ograniczenie relacji deficytu budżetu państwa do dochodów w projekcie *Ustawy budżetowej na rok 2013* do poziomu nie wyższego niż w budżecie na rok 2012. Spełnienie tego warunku przy aktualnej prognozie dochodów budżetu państwa w 2013 r. (tj. ich poziomie przyjętym w ramach nowelizacji ustawy budżetowej) wiązałyby się z koniecznością ograniczenia deficytu budżetu państwa w br. do 32,9 mld zł, co z kolei implikowałoby wydatki na poziomie 308,6 mld zł. Oznaczałoby to spadek relacji wydatków budżetu państwa do PKB w porównaniu do poziomu z *Ustawy budżetowej na rok 2012* (328,8 mld zł) o 1,8 pkt proc. w ciągu jednego roku. W warunkach znaczącego spowolnienia gospodarczego tak silne zacieśnienie fiskalne miałyby negatywne konsekwencje dla sfery realnej gospodarki.

W tej sytuacji rząd zdecydował o zawieszeniu zapisów dyscyplinujących ustawy o finansach publicznych dotyczących sytuacji, gdy dług publiczny przekracza 50% PKB oraz o przejęciu części aktywów otwartych funduszy emerytalnych przez sektor rządowy. Przeniesienie aktywów OFE do FUS spowoduje znaczący spadek długu publicznego, oddalający ryzyko przekroczenia przez relację długu do PKB poziomu 55% w 2014 r. Konieczność dokonywania wyboru pomiędzy silnie procyklicznym zacieśnieniem fiskalnym a tak daleko idącymi zmianami instytucjonalnymi, pokazuje jak ważne jest prowadzenie zdyscyplinowanej polityki fiskalnej w fazie ożywienia gospodarczego. Taka polityka fiskalna stworzyłaby odpowiednią przestrzeń dla działania automatycznych stabilizatorów koniunktury i związanego z nimi wzrostu deficytu i długu w fazie spowolnienia, bez groźby przekroczenia ustawowych progów zadłużenia. Rozwiązaniem zapewniającym prowadzenie takiej polityki fiskalnej może okazać się zaproponowana przez rząd stabilizująca reguła wydatkowa. Widoczne są jednak pewne zagrożenia dla jej skutecznego stosowania.

Po pierwsze, z dokumentów rządowych nie wynika struktura dalszego dostosowania fiskalnego, niezbędnego dla spełnienia zaproponowanej reguły. Jej celem jest bowiem m.in. stabilizowanie salda sektora instytucji rządowych i samorządowych na poziomie średniookresowego celu budżetowego, stanowiącego element europejskich reguł fiskalnych i wynoszącego w przypadku Polski -1% PKB. Tymczasem deficyt strukturalny finansów publicznych obecnie przekracza 3% PKB, co oznacza konieczność kontynuacji dostosowania fiskalnego. Przy obecnym, wysokim, udziale wydatków prawnie zdeterminowanych sektora finansów publicznych, stosowanie reguły wydatkowej może powodować silną presję na ograniczenie wydatków elastycznych, obejmujących wydatki potencjalnie prorozwojowe, na co NBP zwracał uwagę w swoich uwagach do projektu założeń ustawy wprowadzającej regułę wydatkową.

Po drugie, niektóre kluczowe parametry reguły będą dowolnie ustalane przez rząd, co może sprzyjać próbom obchodzenia reguły i podważać cały złożony mechanizm jej działania, który w zamierzeniu miał być oparty na obiektywnych wskaźnikach makroekonomicznych. Problem uznaniowości dotyczy w szczególności dwóch parametrów – prognozowanej inflacji oraz zakładanego poziomu wydatków jednostek samorządu terytorialnego.

Po trzecie, skomplikowany mechanizm działania reguły w połączeniu z niską przejrzystością finansów publicznych nie pozwala na monitorowanie działania reguły. Pomimo że zgodnie z *Uzasadnieniem* do projektu, przy tworzeniu projektu została zastosowana pomocniczo stabilizująca reguła wydatkowa, projekt nie zawiera informacji na temat planowanego tempa wzrostu wydatków objętych regułą oraz zakładanego na 2013 i 2014 r. poziomu wydatków jednostek objętych regułą, takich jak jednostki samorządu terytorialnego, Narodowy Fundusz Zdrowia oraz Krajowy Fundusz Drogowy i pozostałe fundusze znajdujące się w BGK.

Po czwarte, niezależnie od procyklicznego charakteru dotychczas funkcjonujących reguł, ich częściowe zniesienie w momencie gdy wymuszały podjęcie dostosowań fiskalnych i zastąpienie nową regułą, obniża jej wiarygodność.

Po piąte, projekt ustawy wprowadzającej stabilizującą regułę wydatkową jest skonstruowany w taki sposób, że planowane zmiany w systemie emerytalnym istotnie ułatwią jej spełnienie w 2015 r. Według szacunków NBP, zmiany te zwiększą wówczas dopuszczalne tempo wzrostu wydatków o ok. 2 pkt proc. W następnych latach spełnienie reguły będzie zaś znacznie trudniejsze, również ze względu na konieczność zapewnienia współfinansowania dla funduszy z unijnej perspektywy finansowej 2014-2020 oraz możliwe pojawienie się presji płacowej w sektorze publicznym wraz z wychodzeniem gospodarki z fazy spowolnienia.

V. Dług publiczny i finansowanie potrzeb pożyczkowych

Druga fala światowego kryzysu gospodarczego miała istotne implikacje dla kształtowania relacji państwowego długu publicznego do PKB w Polsce. Obniżenie tej relacji w 2012 r. okazało się być przejściowe, gdyż w 2013 r. nastąpi jej ponowny wzrost do poziomu bliskiego 55% PKB. Tendencja ta prawdopodobnie byłaby kontynuowana także w 2014 r. Perspektywy kształtowania się relacji państwowego długu publicznego do PKB ulegają jednak zasadniczej zmianie w świetle zaproponowanych przez rząd zmian w systemie emerytalnym, skutkujących umorzeniem znajdujących się w portfelach otwartych funduszy emerytalnych obligacji Skarbu Państwa oraz innych jednostek sektora instytucji rządowych i samorządowych. Zgodnie ze *Strategią zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2014-2017* zmiana ta spowoduje skokowy spadek państwowego długu publicznego o ok. 7 pkt proc. PKB do 47,1% PKB na koniec 2014 r. (zaś dług publiczny w ujęciu ESA95 o ok. 8 pkt proc. PKB do 49,9% PKB).

Zmiany w systemie emerytalnym przyczynią się także do obniżenia bieżących potrzeb pożyczkowych. Potrzeby pożyczkowe w ujęciu netto będą niższe, ponieważ luka finansowa w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych ulegnie zmniejszeniu w efekcie rezygnacji części ubezpieczonych z otwartych funduszy emerytalnych oraz przekazywania do FUS aktywów osób w wieku bliskim emerytalnego (tzw. suwak bezpieczeństwa). Ponadto, zmniejszeniu ulegną dodatkowo potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r. oraz kolejnych latach, ponieważ umorzenie obligacji znajdujących się

w portfelach OFE będzie oznaczało mniejszą kwotę obligacji przypadających do wykupu.

W konsekwencji, w 2014 r. spodziewane jest obniżenie potrzeb pożyczkowych netto Skarbu Państwa do poziomu 55,4 mld zł (3,2% PKB), zaś potrzeby pożyczkowe brutto mają wynieść 132,6 mld zł (7,7% PKB). Poziom potrzeb pożyczkowych brutto będzie wyjątkowo niski na tle poprzednich lat, a także w porównaniu do innych krajów. Według danych MFW¹³, potrzeby pożyczkowe brutto sektora finansów publicznych w Polsce wyniosą w 2014 r. 9,3% PKB i będą niższe od innych krajów regionu (Czechy – 11,8% PKB, Słowacja – 10,0% PKB, Węgry – 20,1% PKB) oraz znacznie niższe od średniej dla krajów wysokorozwiniętych – 22,5% PKB. Stwarza to korzystne warunki dla finansowania potrzeb pożyczkowych w perspektywie przyszłego roku, co może być o tyle istotne, że w okresie tym może następować proces stopniowego wycofywania się Fed z programu luzowania ilościowego.

Natomiast w średniej i długiej perspektywie wpływ zmian w systemie emerytalnym na finansowanie potrzeb pożyczkowych zależeć będzie przede wszystkim od sposobu wykorzystania obszaru swobody kształtowania polityki fiskalnej powstałego w efekcie ograniczenia kapitałowego filara emerytalnego. Jeśli zostanie to wykorzystane do zwiększenia wydatków publicznych lub sfinansowania obniżek podatków, poprawa salda finansów publicznych będzie przejściowa. W warunkach wyłączenia OFE z rynku skarbowych papierów wartościowych, będzie to skutkowało większym uzależnieniem finansowania potrzeb pożyczkowych od inwestorów zagranicznych, z czym wiąże się ryzyko większej zmienności na tym rynku. Ponadto, w takim scenariuszu istnieje ryzyko powrotu relacji państwowego długu publicznego do PKB do poziomów bliskich progów ostrożnościowych, przy czym w przyszłości nie będzie już możliwości przejścia z OFE skarbowych papierów wartościowych w celu oddalenia tego ryzyka. Drugą możliwością wykorzystania powstałego pola manewru jest obniżenie deficytu budżetowego utrzymanie go na niskim poziomie, przy pomocy stabilizującej reguły wydatkowej. Wówczas dług publiczny uległby obniżeniu do poziomu ok. 40% PKB, zaś finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywałoby się w bezpiecznych warunkach. Taki poziom zadłużenia publicznego byłby w stanie w znacznym stopniu sfinansować inne niż OFE podmioty krajowe, a ryzyko nagłego odpływu inwestorów zagranicznych z kraju o zdrowych fundamentach fiskalnych byłoby niewielkie.

¹³ International Monetary Fund (2013), Fiscal Monitor. Taxing Times, październik.