

14.01.2016 r.

Opinia Rady Polityki Pieniężnej do projektu *Ustawy budżetowej na rok 2016*

Ocena planowanego kształtu polityki fiskalnej ma kluczowe znaczenie ze względu na konieczność jej skoordynowania z polityką pieniężną w sposób możliwie najbardziej sprzyjający utrzymaniu gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu i dzięki temu stabilizowaniu inflacji wokół wyznaczonego celu w średnim okresie.

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

I. Założenia makroekonomiczne projektu *Ustawy budżetowej*

Zgodnie z *Uzasadnieniem* do projektu *Ustawy* wzrost gospodarczy w Polsce ma przyspieszyć z 3,4% w 2015 r. do 3,8% w 2016 r. Listopadowa projekcja NBP wskazywała natomiast, że tempo wzrostu PKB w 2016 r. będzie wolniejsze i wyniesie 3,3%. Projekcja ta nie uwzględnia zmian w polityce fiskalnej zawartych w projekcie *Ustawy*, które będą wpływały na kształtowanie się najważniejszych agregatów makroekonomicznych w 2016 r. Z przeprowadzonych analiz wynika, że zmiany te mogą oddziaływać w kierunku nieco szybszego wzrostu PKB w 2016 r. oraz innej jego struktury – wyższej dynamiki spożycia indywidualnego oraz niższej – inwestycji.

Projekt *Ustawy* zakłada obniżenie się dynamiki inwestycji z 8,6% w 2015 r. do 7,0% w 2016 r. Prognoza NBP przewiduje niższy wzrost nakładów na środki trwałe w bieżącym roku, co wynika przede wszystkim ze spadku inwestycji współfinansowanych ze środków UE, w związku z zakończeniem unijnej perspektywy 2007-2013.

Zgodnie z *Uzasadnieniem* w 2016 r. nastąpi przyspieszenie wzrostu konsumpcji indywidualnej z 3,4% w 2015 r. do 3,7%, natomiast wzrost spożycia publicznego obniży się w tym okresie z 3,1% do 1,4%. Wyższa dynamika spożycia prywatnego w 2016 r. ma być związana z pozytywnymi tendencjami na rynku pracy oraz zwiększeniem pomocy państwa dla rodzin z dziećmi. W ocenie NBP, przewidywane w założeniach *Ustawy* kształtowanie się dynamiki funduszu płac i konsumpcji prywatnej w bieżącym roku

można ocenić jako realistyczne. W przypadku spożycia publicznego, zaplanowany w projekcie *Ustawy* poziom wydatków bieżących jednostek budżetowych uzasadnia oczekiwanie obniżenia realnej dynamiki tej kategorii w 2016 r., jednak w ocenie NBP dynamika ta będzie wyższa niż założone w projekcie 1,4%¹.

Projekt *Ustawy* zakłada, że po okresie deflacji mającej miejsce w 2015 r., w bieżącym roku średnioroczna inflacja CPI ukształtuje się na poziomie 1,7%. Zapisy *Uzasadnienia* do projektu wskazują, że na wzrost ten złożą się stopniowe wygasanie szoków podaźowych na rynkach surowców energetycznych oraz przyspieszenie dynamiki cen żywności związane z niekorzystnymi warunkami agrometeorologicznymi w 2015 roku. Według *Uzasadnienia* przyspieszeniu inflacji CPI w 2016 roku sprzyjać będzie ponadto pojawienie się presji popytowej wynikającej z dalszego wzrostu dynamiki popytu krajowego, a także oczekiwany wzrost inflacji w otoczeniu polskiej gospodarki. W ocenie NBP wzrost stopy inflacji CPI może ukształtować się na poziomie niższym niż wskazują założenia do *Ustawy*, nawet przy uwzględnieniu wprowadzenia podatku od sklepów wielkopowierzchniowych, który przyczyniłby się do przejściowego zwiększenia inflacji w 2016 i 2017 r. Niepewność co do kształtu i terminu wprowadzenia tego podatku stanowi czynnik ryzyka dla kształtowania inflacji. Głównym źródłem prognozowanego w scenariuszu NBP utrzymywania się w 2016 r. niskiej inflacji są silne spadki cen surowców energetycznych, w szczególności ropy naftowej, na rynkach światowych w II połowie ub.r. Spadki te z pewnym opóźnieniem przełożą się na niższe ceny energii² obniżając inflację CPI w 2016 r. poniżej poziomu przyjętego w projekcie *Ustawy*.

Scenariuszowi makroekonomicznemu będącemu podstawą założeń *Ustawy* towarzyszy zwiększająca się niepewność w otoczeniu polskiej gospodarki. Jej istotne źródło stanowi obecnie możliwość głębszego spowolnienia wzrostu w gospodarkach wschodzących, w tym w szczególności w Chinach. Niepewność zewnętrzna związana jest również z utrzymującym się niskim tempem wzrostu w gospodarkach Unii Europejskiej oraz polityką pieniężną Europejskiego Banku Centralnego.

¹ W okresie 2010-2014 realne tempo wzrostu spożycia publicznego przeciętnie kształtowało się na poziomie o 1,1 pkt proc. wyższym, niż zakładany w ustawie budżetowej.

² Spadki cen surowców energetycznych na rynkach światowych wpływają nie tylko na obniżenie cen paliw, lecz także – choć z większym opóźnieniem – m.in. na ceny energii elektrycznej i gazu ziemnego dla gospodarstw domowych.

II. Polityka fiskalna w 2016 r.

Oceniając politykę fiskalną w oparciu o projekt *Ustawy*, należy mieć na uwadze, że faktycznie zrealizowane kwoty dochodów, wydatków i deficytu mogą odbiegać od wielkości przyjętych w ustawie budżetowej. W 2015 r. pojawił się znaczący niedobór dochodów podatkowych w relacji do planu ustawowego. Szczególnym źródłem niepewności co do poziomu dochodów i wydatków budżetu państwa w 2016 r. jest uzależnienie części pozycji budżetowych od rozwiązań ustawowych, które nie zostały jeszcze uchwalone. Oznacza to, że w toku prac legislacyjnych ich kształt może ulec korektom, implikującym zmianę spodziewanych skutków budżetowych.

Natomiast wielkość wpływów zaplanowanych w projekcie *Ustawy* w zakresie już funkcjonujących kategorii dochodów podatkowych jest zbieżna z szacunkami NBP. Oprócz nowych podatków sektorowych, w 2016 r. nie są przewidziane inne istotne zmiany legislacyjne oddziałujące na wysokość dochodów podatkowych³.

Planowane wydatki budżetu państwa, w porównaniu do poziomu przyjętego w ustawie budżetowej na rok 2015, mają w 2016 roku wzrosnąć w tempie 7,4%, przy czym w kierunku obniżenia ich dynamiki będzie oddziaływał występujący w 2015 r. czynnik jednorazowy w postaci wykupu odroczonej płatności za samoloty wielozadaniowe⁴ oraz spadek kosztów obsługi długu. Wydatki pierwotne, które są bardziej miarodajne z punktu widzenia oddziaływania polityki fiskalnej na gospodarkę, skorygowane o wspomniany czynnik jednorazowy, mają wzrosnąć o 10,2%.

Wydatki majątkowe budżetu państwa na 2016 r. zaplanowane są na niższym poziomie niż przyjęty w ustawie budżetowej na rok 2015, ale spadek ten wynika głównie ze wspomnianego wcześniej czynnika jednorazowego związanego z płatnościami za samoloty wielozadaniowe. Po korekcie o ten czynnik, wydatki majątkowe wyraźnie rosą, co w szczególności dotyczy działu „Obrona narodowa”. Wzrost wydatków majątkowych budżetu państwa prawdopodobnie będzie jednak rekompensowany spadkiem tych wydatków w jednostkach samorządu terytorialnego, związanym

³ Na dochody sektora w 2016 r. wpłynęły kilka zmian legislacyjnych, dotyczących m.in. odliczania VAT od paliwa do samochodów służbowych, zmiana zasad opłacania składek w przypadku osób z wieloma umowami zlecenia czy zniesienie zwolnienia z podatku od spadków i darowizn oraz podatku od czynności cywilnoprawnych w zakresie nabycia gospodarstwa rolnego. Efekty pojedynczych zmian są jednak niewielkie, zaś łączny bilans bliski zera.

⁴ Płatności te nie stanowią wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych w ujęciu ESA2010.

z zakończeniem unijnej perspektywy finansowej 2007-2013. W ocenie NBP, w skali całego sektora instytucji rządowych i samorządowych można oczekiwać, że nakłady brutto na środki trwałe w 2016 roku ukształtują się na poziomie zbliżonym do 2015 r., przy czym w ich finansowaniu zmniejszy się udział środków europejskich, a zwiększy krajowych.

Projekt *Ustawy* przewiduje znaczny wzrost wydatków sektora finansów publicznych na świadczenia społeczne. Będzie to związane przede wszystkim z wprowadzeniem nowego świadczenia wychowawczego na drugie i kolejne dziecko. Wydatki na świadczenia społeczne wzrosną także w efekcie wprowadzenia świadczeń rodzicielskich dla osób, którym nie przysługują zasiłki macierzyńskie, waloryzacji wysokości świadczeń oraz progów zasiłków rodzinnych i pielęgnacyjnych, a także progów zasiłków z pomocy społecznej, oraz przyznania jednorazowych dodatków do najniższych emerytur i rent. W kierunku obniżenia dynamiki wydatków na świadczenia społeczne będzie natomiast oddziaływała utrzymująca się w 2015 r. deflacja, przekładająca się na niski wskaźnik waloryzacji większości świadczeń w 2016 r.⁵ Według szacunków NBP, opisane czynniki spowodują łączny wzrost wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych w ujęciu ESA2010 na świadczenia społeczne⁶ o 10,8%.

Na podstawie projektu *Ustawy*, NBP szacuje, że w 2016 r. tempo wzrostu wydatków bieżących, składających się na spożycie publiczne, wyniesie w odniesieniu do budżetu państwa oraz jednostek, których plany finansowe są do niego załączone⁷, 3,4%, tj. mniej niż w 2015 r. Pomimo przeznaczenia 2 mld zł na podwyżki wynagrodzeń w sferze budżetowej, można oczekiwać relatywnie niskiego tempa wzrostu funduszu płac w całym sektorze instytucji rządowych i samorządowych, m.in. w związku z brakiem wzrostu płac nauczycieli i wykładowców akademickich. W kierunku obniżenia dynamiki spożycia publicznego będzie także oddziaływał zaplanowany w projekcie *Ustawy* spadek wydatków na współfinansowanie funduszy UE, w tej części, w której są one przeznaczane na wydatki bieżące sektora.

⁵ Według szacunków NBP, ponad 90% wydatków na świadczenia społeczne podlega waloryzacji o wskaźnik inflacji za poprzedni rok (lub inflacji za poprzedni rok powiększonej o 20% realnego wzrostu wynagrodzeń).

⁶ Kategoria ESA2010 D.62 – świadczenia społeczne inne niż transfery socjalne w naturze.

⁷ Są to państwowe fundusze celowe, agencje wykonawcze, instytucje gospodarki budżetowej oraz wybrane państwowe osoby prawne.

Bilans powyższych czynników powoduje, że według szacunków NBP wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych w ujęciu ESA2010, po odjęciu wydatków finansowanych ze środków UE oraz po skorygowaniu wydatków w 2016 r. o wpływ czynnika jednorazowego w postaci opłat za rezerwację częstotliwości telekomunikacyjnych,⁸ nominalnie wzrosną w 2016 r. o 5,8%, zaś ich relacja do PKB zwiększy się o 0,4 pkt proc. do 42,1% PKB. Wydatki pierwotne skorygowane o wspomniany czynnik jednorazowy wzrosną o 6,2%, tj. 0,6 pkt proc. PKB.

Opisane powyżej elementy składowe polityki fiskalnej przełożą się, według szacunków NBP, na ukształtowanie się w 2016 r. relacji deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB na poziomie zbliżonym do założonego w projekcie *Ustawy*, tj. 2,8% PKB. W istotnej mierze wpłynie na to jednak sprzyjający czynnik jednorazowy, w postaci opłat za rezerwację częstotliwości telekomunikacyjnych. Bez tego czynnika, deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2016 r. przekroczyłby poziom 3% PKB. Oznacza to, że choć przedstawiony projekt *Ustawy* nie prowadzi do wzrostu nierównowagi finansów publicznych w 2016 r., to przewidziane w nim zmiany w polityce fiskalnej utrudnią utrzymanie deficytu na bezpiecznym poziomie w 2017 r., chyba że pojawią się nowe, stabilne źródła dochodów budżetowych.

Według szacunków NBP, deficyt pierwotny skorygowany o wpływ cyklu i czynników jednorazowych oraz stosowany przez Komisję Europejską do oceny restrykcyjności polityki fiskalnej wskaźnik DFE⁹ ulegną w 2016 pogorszeniu o ok. 0,7 pkt proc. PKB. Wskazuje to na zwiększenie ryzyk dla stabilności finansów publicznych w średnim okresie. O ile inne istotne argumenty nie wskazywałyby inaczej, taki kształt polityki fiskalnej przemawiać będzie raczej za zwiększeniem restrykcyjności polityki pieniężnej.

⁸ W ujęciu ESA2010 wpływy z tego tytułu w 2015 r. zostaną zarejestrowane jako ujemny wydatek w kategorii K.2.

⁹ W ramach wskaźnika DFE, ocena nastawienia polityki fiskalnej po stronie dochodowej finansów publicznych jest oparta o przewidywane skutki zmian legislacyjnych wpływających na poziom dochodów, zaś po stronie wydatkowej o odchylenie tempa wzrostu wydatków pierwotnych od dynamiki potencjalnego PKB. Koncepcja i sposób obliczania DFE zostały szczegółowo opisane w: Carnot, N. i F. de Castro (2015) "The Discretionary Fiscal Effort: an Assessment of Fiscal Policy and its Output Effect", *European Economy, Economic Papers* 543

III. Ocena skutków makroekonomicznych polityki fiskalnej

Przeprowadzone przez NBP symulacje wskazują, że opisane w części II. *Opinii* zmiany w polityce fiskalnej w porównaniu do scenariusza neutralnej polityki fiskalnej¹⁰, mogą wpłynąć na przyspieszenie wzrostu gospodarczego i inflacji w Polsce w 2016 r., przy negatywnym oddziaływaniu na tempo wzrostu produktu potencjalnego. Do przyspieszenia tempa wzrostu PKB przyczynić się może głównie wyższa dynamika spożycia indywidualnego, oraz, w mniejszym stopniu, inwestycji budżetu państwa. W kierunku obniżenia dynamiki PKB będzie natomiast oddziaływał niższy wzrost inwestycji prywatnych, związany z wprowadzeniem podatku od niektórych instytucji finansowych.

Oczekiwane przyspieszenie tempa wzrostu konsumpcji w 2016 r. wynika ze zwiększenia wydatków na świadczenia społeczne w efekcie wprowadzenia nowych świadczeń wychowawczych. Wpłynie to dodatnio na dochód rozporządzalny gospodarstw domowych, przekładając się pozytywnie na ich wydatki konsumpcyjne i stanowiąc impuls popytowy dla gospodarki. Skalę wzrostu spożycia indywidualnego ograniczać może natomiast wprowadzenie podatku od sklepów wielkopowierzchniowych. Przyczyni się on do wzrostu cen, a w konsekwencji spadku siły nabywczej konsumentów.

Przeprowadzone symulacje wskazują, że polityka fiskalna w takim kształcie jak zaplanowana w projekcie *Ustawy*, będzie także oddziaływała pozytywnie na wzrost gospodarczy przez wyższe nakłady brutto na środki trwałe budżetu państwa¹¹. Kategoria ta charakteryzuje się relatywnie niską importochłonnością, dlatego planowane zwiększenie wydatków budżetowych na inwestycje w środki trwałe stosunkowo silnie – w porównaniu z innymi kategoriami wydatkowymi – oddziałuje na wzrost dynamiki PKB.

¹⁰ Symulacje przeprowadzono przy założeniu braku dostosowań po stronie polityki monetarnej. Scenariusz neutralnej polityki fiskalnej definiowany jest jako brak zmian stawek podatkowych oraz wzrost wydatków dyskrejonalnych sektora instytucji rządowych i samorządowych w tempie wzrostu nominalnego potencjalnego PKB.

¹¹ Planowanemu wzrostowi inwestycji publicznych finansowanych z budżetu państwa towarzyszyć będzie spadek inwestycji finansowanych ze środków unijnych, związany z zakończeniem perspektywy 2007-2013. Przyjęto jednak, że ścieżka tych wydatków nie jest elementem bieżącej polityki fiskalnej, a zatem zmiany ścieżki wykorzystania środków UE nie były przedmiotem symulacji wpływu polityki budżetowej wynikającej z przedłożonego projektu *Ustawy* na gospodarkę.

Pozytywny wpływ zmian w polityce fiskalnej na łączną dynamikę nakładów brutto na środki trwałe będzie ograniczany przez wprowadzenie w 2016 r. podatku od niektórych instytucji finansowych. W obliczu wzrostu kosztów banki będą podejmować działania w kierunku zwiększenia swoich przychodów poprzez m.in. wzrost kosztu usług bankowych. W szczególności przejawiać się to może wzrostem kosztu obsługi kredytów, a także spadkiem ich dostępności. Spowolnienie akcji kredytowej może wpłynąć negatywnie na inwestycje przedsiębiorstw i mieszkaniowe.

Symulacje NBP wskazują, że zmiany w polityce fiskalnej wpływające dodatnio na dynamikę PKB mogą oddziaływać negatywnie na potencjał produkcyjny polskiej gospodarki. Niższy wzrost potencjalnego PKB wynikać będzie w szczególności ze zwiększenia świadczeń rodzinnych, które prowadzi do pogorszenia relacji przeciętnych dochodów pracowników w stosunku do osób niepracujących. Wyższe świadczenia wychowawcze zniechęcają zatem do poszukiwania zatrudnienia, szczególnie osoby o niskim dochodzie do dyspozycji. Może to przełożyć się na spadek stopy aktywności zawodowej oraz wzrost stopy bezrobocia w równowadze, oba będące źródłem negatywnego impulsu dla potencjału polskiej gospodarki.

Dodatkowo, niekorzystny wpływ polityki fiskalnej na potencjalne tempo wzrostu PKB wynika z wprowadzenia podatku od niektórych instytucji finansowych. Ograniczenie inwestycji prywatnych, do którego może dojść w następstwie wzrostu obciążeń sektora bankowego, będzie skutkować zmniejszeniem zasobów środków trwałych w kraju i spowolnieniem wzrostu produktu potencjalnego. Efekt ten w pewnym stopniu ograniczany jest przez wspomniany wzrost inwestycji publicznych finansowanych z budżetu państwa

Uwzględniając wymienione powyżej kanały, planowane zmiany w polityce fiskalnej mogą oddziaływać w kierunku zwiększenia wskaźnika inflacji w 2016 roku. Źródłem impulsu inflacyjnego polityki fiskalnej będzie w największym stopniu wprowadzenie podatku od sklepów wielkopowierzchniowych. Można oczekiwać, że ze względu na niską elastyczność cenową popytu na rynku żywności, znaczna część obciążenia tym podatkiem zostanie przeniesiona na konsumentów. Jak wskazano powyżej, pozostałe zmiany w polityce fiskalnej mogą łącznie oddziaływać pozytywnie na stronę popytową gospodarki, przy negatywnym wpływie na jej stronę podażową. Oznaczałoby to zwiększenie stopnia wykorzystania czynników produkcji w gospodarce, co dodatkowo wpłynęłoby na przyspieszenie wzrostu cen w 2016 r.

IV. Poziom nierównowagi fiskalnej w 2016 r. i spójność z regułami fiskalnymi

Zgodnie z Paktem Stabilności i Wzrostu, Polska przyjęła jako cel średniookresowy deficyt strukturalny na poziomie 1% PKB. Wielkość ta jest spójna z konstrukcją stabilizującej reguły wydatkowej, której celem jest stabilizowanie deficytu finansów publicznych w średnim okresie na poziomie 1% PKB. W okresie 2011-2014 poziom strukturalnej nierównowagi finansów publicznych był ograniczany, ale w 2014 r. wyniósł 2,6% PKB, a zatem pozostawał odległy od celu średniookresowego. Według szacunków NBP, w 2015 r. nastąpiło zatrzymanie spadku deficytu strukturalnego, zaś w 2016 r. nastąpi jego widoczny wzrost do 3,4% PKB. Oznacza to nie tylko oddalenie perspektywy osiągnięcia celu średniookresowego, ale także ryzyko ponownego objęcia Polski w przyszłości procedurą nadmiernego deficytu.

Najważniejszą regułą fiskalną, dyscyplinującą polskie finanse publiczne jest zapisany w Konstytucji RP limit relacji zadłużenia publicznego do PKB wynoszący 60% oraz przyjęty w ustawie o finansach publicznych próg ostrożnościowy długu wynoszący 55% PKB, mający na celu zapobieżenie przekroczeniu limitu konstytucyjnego. Uzupełnieniem tych limitów są progi zadłużenia regulujące działanie stabilizującej reguły wydatkowej, wynoszące 43% i 48% PKB. Reguła ta jest tak skonstruowana, by zapewniała zacieśnienie polityki fiskalnej wówczas gdy poziom deficytu lub zadłużenia finansów publicznych odbiega od przyjętych poziomów odniesienia – dla deficytu 3% PKB, zaś dla długu publicznego – 43% PKB¹². Działanie tych mechanizmów zabezpieczających powinno pozwolić na utrzymywanie długu publicznego na przestrzeni cyklu gospodarczego na bezpiecznym poziomie, tak aby umożliwić działanie automatycznych stabilizatorów koniunktury w czasie spowolnienia gospodarczego, bez groźby przekroczenia konstytucyjnego limitu zadłużenia.

Zgodnie z *Uzasadnieniem*, projekt *Ustawy* spełnia wymogi stabilizującej reguły wydatkowej¹³. Projekt *Ustawy* na 2016 r. jest drugim, przy którego tworzeniu zastosowano stabilizującą regułę wydatkową i po raz drugi – pomimo, że deficyt i/lub

¹² Reguła dodatkowo zawiera mechanizm tzw. konta kontrolnego, na którym rejestrowane są przeszłe odchylenia deficytu finansów publicznych od poziomu -1% PKB. Obniżenie salda konta kontrolnego poniżej -6% PKB stanowi dodatkowy czynnik uruchamiający korektę tempa wzrostu wydatków.

¹³ Projekt *Ustawy* nie zawiera szczegółowych informacji o wydatkach wszystkich jednostek objętych regułą, w tym w szczególności jednostek samorządu terytorialnego, Narodowego Funduszu Zdrowia oraz Krajowego Funduszu Drogowego i pozostałych funduszy znajdujących się w BGK.

dług przekraczają przyjęte na potrzeby reguły wartości odniesienia – według szacunków NBP nie nastąpi zacieśnienie polityki fiskalnej. W 2015 r. spełnienie wymogów reguły wydatkowej ułatwiły zmiany w systemie emerytalnym. Natomiast w 2016 r. czynnikami umożliwiającymi mniej restrykcyjną politykę fiskalną, niż wynikałoby z założeń reguły są: (1) spadek kosztów obsługi długu, który pozwala na większy wzrost wydatków pierwotnych, (2) wygaśnięcie czynnika jednorazowego w postaci zrealizowanych w 2015 r. płatności związanych z zakupem samolotów wielozadaniowych, (3) włączenie do zakresu jednostek objętych regułą Bankowego Funduszu Gwarancyjnego i trwałe zwiększenie limitu wydatków sektora o zrealizowane w 2014 r. wypłaty z BFG na rzecz klientów SKOK¹⁴, (4) przyjęcie zawyżonego, w relacji do prognoz innych ośrodków, wskaźnika inflacji na 2015 r. i 2016 r., (5) powiększenie limitu wydatkowego na 2016 r. o kwotę planowanych jednorazowych wpływów z tytułu sprzedaży częstotliwości telekomunikacyjnych, oraz (6) zastąpienie, przy wyznaczaniu limitu wydatków, planowanej inflacji na 2016 r. celem inflacyjnym NBP. Zmiana ta powoduje, że w warunkach niskiej inflacji reguła jest mniej restrykcyjna, niż wynikało to z jej pierwotnych założeń, zaś przy inflacji powyżej celu – bardziej restrykcyjna. Według szacunków NBP, wszystkie te czynniki razem powodują, że wydatki objęte stabilizującą regułą wydatkową w 2016 r. mogą wzrosnąć o 36,2 mld zł więcej niż przy uwzględnieniu projekcji NBP i braku innych czynników sprzyjających.

V. Dług publiczny i finansowanie potrzeb pożyczkowych

Po tym jak w efekcie zmian w systemie emerytalnym relacja państwowego długu publicznego do PKB obniżyła się w 2014 r. do 47,8% PKB, w 2015 r. i 2016 r. można oczekiwać jej ponownego wzrostu. W 2016 roku wspomniana relacja może sięgnąć 50% PKB, czyli wielkości, która do 2013 r. stanowiła pierwszy próg ostrożnościowy ustawy o finansach publicznych. W aktualnym stanie prawnym realizacja takiego scenariusza nie niesie za sobą bezpośrednich implikacji. Stanowi jednak sygnał ostrzegawczy, że wspomniane powyżej mechanizmy zabezpieczające stabilność finansów publicznych nie działają skutecznie i zmniejsza się przestrzeń do bezpiecznego wzrostu deficytu w sytuacji wystąpienia negatywnego wstrząsu zewnętrznego.

¹⁴ Limit wydatków na 2015 r. został wyznaczony bez uwzględniania wydatków BFG, a zatem włączenie tych wydatków do limitu na 2016 r. oznacza zwiększenie dopuszczalnego tempa wzrostu wydatków pomiędzy 2015 a 2016 r.

Wzrost relacji zadłużenia do PKB w 2015 i 2016 r. częściowo wynika z niskiego tempa wzrostu nominalnego PKB, związanego z niską inflacją. Czynniki te oddziaływały w kierunku pogorszenia relacji wzrostu gospodarczego do średniego oprocentowania zadłużenia, która – obok salda pierwotnego finansów publicznych – jest kluczowym składnikiem równania determinującego kształtowanie relacji długu publicznego do PKB. Wprawdzie spadkowi inflacji towarzyszyło obniżenie rentowności nowo emitowanych obligacji, jednak ze względu na znaczny udział w zadłużeniu długoterminowych obligacji stałokuponowych wyemitowanych w przeszłości, średnie oprocentowanie zadłużenia obniżało się z opóźnieniem¹⁵.

W przypadku gospodarki rozwijającej się w tempie bliskim potencjału, której dług nie jest postrzegany jako szczególnie ryzykowny, najważniejszym czynnikiem determinującym dynamikę długu publicznego jest poziom salda pierwotnego finansów publicznych. Aby relacja długu do PKB nie rosła, saldo to co do zasady powinno być zerowe lub dodatnie, chyba że tempo wzrostu PKB przewyższa średnie oprocentowanie zadłużenia. Na przestrzeni ostatnich 20 lat w Polsce saldo to było w przeważającej mierze ujemne. Nie doprowadziło to do znacznego wzrostu relacji długu do PKB z dwóch zasadniczych powodów. Po pierwsze, na zmniejszenie potrzeb pożyczkowych oddziaływały transakcje finansowe (tzw. „pod kreską”) – przychody z prywatyzacji oraz z przeniesienia aktywów systemu emerytalnego. Po drugie, w ostatnich dziesięciu latach tempo wzrostu PKB przewyższało średnie oprocentowanie długu publicznego przeciętnie o ok. 1 pkt proc. Obydwa te czynniki mają jednak charakter przejściowy i nie można liczyć, że będą występować w przyszłości. W związku z tym, dla zapewnienia bezpiecznej ścieżki długu publicznego, Polska powinna dążyć do osiągnięcia nadwyżki pierwotnej finansów publicznych. Projekt *Ustawy* zmierza w przeciwną stronę – według szacunków NBP pierwotny deficyt strukturalny finansów publicznych¹⁶ w 2016 r. wyraźnie wzrośnie i będzie bliski 2% PKB. Utrzymywanie się deficytu pierwotnego na takim poziomie w dłuższej perspektywie będzie nieuchronnie prowadziło do wzrostu relacji zadłużenia do PKB. Z równania opisującego dynamikę długu publicznego wynika bowiem, że przy wyjściowym poziomie długu publicznego wynoszącym ok. 50% PKB i deficycie pierwotnym 2% PKB, zatrzymanie wzrostu wspomnianej relacji nastąpiłoby

¹⁵ Można oczekiwać, że do 2016 r. dokona się większość dostosowania średniego oprocentowania długu publicznego do niższej inflacji, a zatem w kolejnych latach omawiany czynnik nie powinien w dalszym ciągu oddziaływać na wzrost relacji zadłużenia do PKB.

¹⁶ Pierwotny deficyt strukturalny to deficyt finansów publicznych pomniejszony o odsetki i skorygowany o wpływ cyklu oraz czynników jednorazowych.

tylko wówczas, gdyby tempo wzrostu PKB przewyższało średnie oprocentowanie zadłużenia o 4 pkt proc. lub więcej.

Projekt *Ustawy* przewiduje, że w 2016 r. potrzeby pożyczkowe netto Skarbu Państwa wyniosą 74,7 mld zł (4,0% PKB), zaś potrzeby pożyczkowe brutto – 182,7 mld zł (9,7% PKB). Potrzeby pożyczkowe będą tym samym wyższe, niż ich przewidywana realizacja w 2015 r. (odpowiednio – 58,8 mld zł oraz 165,0 mld zł). Wzrost potrzeb pożyczkowych netto jest w części efektem deficytu budżetu środków europejskich, który jest naturalnym zjawiskiem w trzecim roku nowej perspektywy finansowej UE. Zasadniczą kwestią z punktu widzenia poziomu potrzeb pożyczkowych jest jednak wspomniany powyżej poziom pierwotnego deficytu strukturalnego.