



KANCELARIA
SENATU

BIURO ANALIZ,
DOKUMENTACJI
I KORESPONDENCJI

Ocena założeń
makroekonomicznych
nowelizacji ustawy
budżetowej na 2020 r.
oraz jej wpływu
na stabilność
finansów publicznych

Opinie
i ekspertyzy

OE-314

WARSZAWA 2020

Biuro Analiz, Dokumentacji i Korespondencji zamawia opinie, analizy i ekspertyzy sporządzone przez specjalistów reprezentujących różne punkty widzenia. Wyrażone w materiale opinie odzwierciedlają jedynie poglądy autorów. Korzystanie z opinii i ekspertyz zawartych w tym zbiorze bez zezwolenia Kancelarii Senatu dopuszczalne wyłącznie w ramach dozwolonego użytku w rozumieniu ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. z 2017 r. poz. 880 ze zm.) i z zachowaniem wymogów tam przewidzianych. W pozostałym zakresie korzystanie z opinii i ekspertyz wymaga każdorazowego zezwolenia Kancelarii Senatu.

© Copyright by Kancelaria Senatu, Warszawa 2020

Biuro Analiz, Dokumentacji i Korespondencji
Dyrektor – Agata Karwowska-Sokolowska
tel. 22 694 94 32, fax 22 694 94 28,
e-mail: Agata.Karwowska-Sokolowska@senat.gov.pl

Wicedyrektor – Danuta Antoszkiewicz
tel. 22 694 93 21,
e-mail: Danuta.Antoszkiewicz@senat.gov.pl

Dział Analiz i Opracowań Tematycznych
tel. 22 694 95 33, fax 22 694 94 28
Redaktor prowadzący – Artur Dragan

Opracowanie graficzno-techniczne
Centrum Informacyjne Senatu
Dział Wydawniczy

Kancelaria Senatu
październik 2020

Ocena założeń makroekonomicznych nowelizacji ustawy budżetowej na 2020 r. oraz jej wpływu na stabilność finansów publicznych

Podstawowe dane o projekcie nowelizacji budżetu i czynnikach wpływających na jego ocenę

Projekt nowelizacji ustawy budżetowej na 2020 r. zakłada znaczny - w porównaniu z pierwotną ustawą budżetową na 2020 r. - wzrost wydatków i spadek dochodów. Zakłada się, że dochody budżetowe wyniosą 398,7 mld zł, to jest o 36,7 mld zł mniej, natomiast wydatki 508 mld zł, to jest o 72,7 mld zł więcej. W efekcie tych zmian deficyt budżetu państwa ma wynieść 109,3 mld zł, podczas gdy pierwotnie saldo budżetu miało być zerowe.

Do oceny projektu nowelizacji ustawy budżetowej niezbędne jest uwzględnienie także innych, już wprowadzonych w życie lub przygotowywanych, zmian prawnych, jakie dokonywane są w 2020 r. Pierwszą z nich jest zawieszenie reguły wydatkowej, co pozwala rządowi na uchwalanie budżetu ze znacznie wyższym deficytem niż by to wynikało z tej reguły. Drugą jest utworzenie pozabudżetowych funduszy, których zobowiązania nie są wliczane do długu publicznego: Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 obsługiwane przez Bank Gospodarstwa Krajowego oraz powierzenie Polskiemu Funduszowi Rozwoju zadań obejmujących wsparcie przedsiębiorstw w związku z realizacją tarczy antykryzysowej. W przypadku Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 szczególnie istotna jest ustawa z dnia 31 marca 2020 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych oraz niektórych innych ustaw. W art. 65 ust. 6a tej ustawy stwierdza się, że środki Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 „mogą być przeznaczone na finansowanie, dofinansowanie lub zwrot wydatków poniesionych na realizację zadań

związanych z przeciwdziałaniem COVID-19, o których mowa w ust. 5 pkt 1 i 4, również w przypadku, gdy ustawa lub przepisy odrębne przewidują finansowanie tego rodzaju zadań z budżetu państwa, w tym w formie wpłat lub dotacji z budżetu państwa”. W przypadku obu tych instytucji w związku z realizacją tarcz antykryzysowych przewiduje się możliwość zadłużenia każdej z nich do wysokości 100 mld zł, a dług ten nie będzie wliczany do długu publicznego. Oznacza to wprowadzenie, na znacznie większą niż dotychczas skalę, możliwości omijania konstytucyjnych progów długu publicznego. Razem bowiem z istniejącym wcześniej Funduszem Drogowym, poza konstytucyjną kontrolą wysokości długu publicznego znajdzie się około 230 mld zł.

Trzecia zmiana to projekt ustawy pozwalający na znaczne rozszerzenie możliwości przenoszenia wydatków zapisanych w ustawie budżetowej na następne lata. Wejście w życie tej ustawy oznacza, że przewidziane w budżecie państwa finansowanie wydatków budżetowych może w znacznej części dotyczyć wydatków ponoszonych w następnych latach.

Czwarta zmiana, formalnie niespowodowana zmianami ustawowymi, a tylko ich interpretacją, prowadzi do zasadniczej zmiany praktyki Narodowego Banku Polskiego w zakresie finansowania przez NBP długu publicznego. Zakupy przez NBP obligacji emitowanych przez PFR i BGK, które *de facto* są częścią sektora finansów publicznych (i tak są też traktowane przez Unię Europejską) omijają zawartą w traktatach UE zasadę niefinansowania przez bank centralny długu publicznego, są też sprzeczne z oczywistą intencją zapisu w polskiej Konstytucji (art. 220 ust. 2), że „Ustawa budżetowa nie może przewidywać pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązania w centralnym banku państwa.”

Wszystkie te zmiany powodują, że ustawa budżetowa przestaje być najważniejszym elementem kontroli przez władze ustawodawcze polityki finansowej władzy wykonawczej. Znacząco ograniczają one przejrzystość całego systemu finansów publicznych i w praktyce likwidują jakiegokolwiek ustawowe zabezpieczenia finansów publicznych przed nieodpowiedzialnymi decyzjami stwarzającymi poważne ryzyko kryzysu finansowego państwa.

Należy wprawdzie uznać, że sytuacja wywołana pandemią jest nadzwyczajna i skutecznie jej przeciwdziałanie nie było możliwe bez zmian ograniczeń ostrożnościowych istniejących w polskim prawie. Jednak wprowadzone zmiany zamiast prowadzić do uzasadnionego uelastyczenia istniejących reguł w gruncie rzeczy całkowicie likwidują jakiegokolwiek zabezpieczenia w tym zakresie. Nie ustalają żadnych ogólnych

reguł, kiedy można stosować odstępstwa od reguł podstawowych, ani zasad określania dopuszczalnej skali tych odstępstw. W efekcie w polskim systemie regulacji finansów publicznych znika presja na podejmowanie intensywnych działań sanacyjnych w okresie dobrej koniunktury gospodarczej.

Należy też wziąć pod uwagę, że każde istotne naruszenie istniejących dotychczas norm ostrożnościowych – niezależnie od tego, w jakim stopniu jest uzasadnione bieżącą sytuacją gospodarczą – pociąga za sobą bardziej długofalowe koszty ekonomiczne. Istotna jest więc ocena, czy krótkookresowe korzyści osiągnięte dzięki naruszeniu tych reguł usprawiedliwiają ponoszenie długookresowych kosztów będących następstwem tego naruszenia. Wysokość tych kosztów zależy także od stanu finansów publicznych przed wybuchem sytuacji kryzysowej. Właśnie dlatego zlikwidowanie reguł ostrożnościowych jest tak groźne, gdyż nie wymuszają odpowiedniego przygotowania się do następnych, wcześniej czy później nieuniknionych, sytuacji kryzysowych.

Założenia makroekonomiczne, dochody budżetu

W dalszym ciągu mamy do czynienia ze znaczną niepewnością odnośnie wyników gospodarczych w III i IV kwartale 2020 r. i perspektywami gospodarczymi w przyszłym roku. Już I kwartał 2020 r. upłynął pod znakiem cyklicznego spowolnienia wzrostu gospodarczego. W II kwartale nastąpiło załamanie wzrostu gospodarczego: PKB spadł o 8,2%, spożycie indywidualne i inwestycje o 10,9%. Nominalne dochody budżetowe były na poziomie tylko nieznacznie niższym niż w II kwartale 2019 r. Było to spowodowane inflacją (wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł w II kwartale 2020 w porównaniu z II kwartałem 2019 o 3,2%) oraz wzrostem dochodów niepodatkowych – przede wszystkim wpłaty z zysku NBP oraz dochodów państwowych jednostek budżetowych. Natomiast dochody podatkowe spadły bardziej niż nominalny PKB ze względu na ich pro-cykliczny charakter. W III kwartale, w wyniku znacznego zmniejszenia restrykcji związanych z pandemią, sytuacja gospodarcza poprawiła się, jednak należy oczekiwać, że wzrost gospodarczy będzie w III kwartale tylko nieznacznie wyższy od zera, mimo widocznego, szczególnie w lipcu, ożywienia popytu konsumpcyjnego, będącego w znacznie mierze efektem realizacji odłożonego popytu z II kwartału. Widoczny obecnie silny wzrost zachorowań na COVID-19 zarówno w Polsce, jak i w innych krajach Europy każe oczekiwać, że sytuacja gospodarcza w IV kwartale będzie gorsza niż w III kwartale. Wydaje się jednak, że spadek

PKB (mierzony w skali roku) będzie w IV kwartale mniejszy niż w II kwartale, ze względu na mniej restrykcyjną politykę rządu w zakresie ograniczeń różnych form aktywności ekonomicznej i społecznej. Trzeba jednak jeszcze raz podkreślić, że wszelkie przewidywania odnośnie sytuacji gospodarczej w IV kwartale, jak i w przyszłym roku, są – ze względu na nieprzewidywalność skali pandemii – obciążone bardzo wysoką niepewnością.

Nowelizacja ustawy budżetowej na 2020 r. odzwierciedla tę niepewność. O ile w pierwszej wersji ustawy budżetowej na 2020 r. założenia makroekonomiczne obejmowały 18 wskaźników, to w założeniach do nowelizacji podano ich zaledwie siedem: dynamikę nominalnego PKB (spadek o 4,6%), wzrost cen konsumpcyjnych (o 3,3%), nominalne przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej (spadek o 2,4%, wysokość bezrobocia 8%), przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej (nominalny wzrost o 3,5%), saldo rachunku obrotów bieżących (+2,3 % PKB), stopę procentową NBP (bez zmian do końca 2020 r). Można więc domniemywać, że szacunki dynamiki dochodów budżetowych zostały dokonane w MF w sposób uproszczony.

Podkreślając nadal bardzo wysoką niepewność wynikającą z nieprzewidywalności dalszego rozwoju pandemii, trzeba jednak wziąć pod uwagę, że w większym stopniu dotyczy ona wyników gospodarczych w 2021 r. Mamy już za sobą trzy kwartały 2020 r., znamy podstawowe dane statystyczne za osiem miesięcy. Silny wzrost zakażeń COVID-19 w IV kwartale zmusi do ponownego wprowadzenia ograniczeń, ale już mniej uciążliwych dla gospodarki niż w II kwartale 2020 r. Przy takim założeniu można ocenić, że wzrost PKB w całym 2020 r. będzie kształtował się w przedziale -2% do -4%. Spadek PKB będzie więc z wysokim prawdopodobieństwem nieco mniejszy niż przyjęty w założeniach do nowelizacji budżetu. Nieco wyższa, o około 1 punkt procentowy, może być natomiast inflacja.

W mojej ocenie rzeczywiste dochody budżetu mogą w tej sytuacji kształtować się w przedziale 400-405 mld zł, a więc także nieznacznie wyżej niż zakłada omawiana nowelizacja budżetu.

Wydatki budżetowe

Zaplanowano bardzo wysoki, w porównaniu z pierwotną ustawą budżetową na 2020 r., wzrost wydatków budżetowych. Mają one wzrosnąć o 72,7 mld zł. Wiceminister Patkowski ocenił, że około połowa to wydatki związane z walką z COVID i jego skutkami, a połowa to wzrost

wydatków inwestycyjnych mających pobudzić wzrost gospodarczy. Szczegółowa analiza struktury tych wydatków wykracza poza zakres tej opinii, jednak na podstawie uzasadnienia do nowelizacji można wątpić w taką ocenę. Bardzo przybliżone szacunki oparte na tym uzasadnieniu (nie precyzuje ono, jaki będzie ostateczny cel wydatków sfinansowanych ze zwiększonych dotacji, a zdarzył się nawet przypadek zamieszczenia tego samego wydatku – dotacji do Centrum Kopernika – w dwóch częściach budżetu) wzrost wydatków związanych z COVID ma wynieść nie więcej niż około 41 mld zł, ale wydatki majątkowe tylko około 19 mld zł. Pozostałe wydatki to transfery do ludności i inne wydatki bieżące.

Według pierwotnej wersji ustawy budżetowej na 2020 r. wydatki majątkowe miały wynieść 24,1 mld zł. Z reguły planowane w ustawach budżetowych wydatki majątkowe są wyższe od rzeczywistego wykonania, co stanowi swoisty bufor na wypadek niższych dochodów. W 2019 wykonanie było o 15% niższe niż plan w ustawie. W I półroczu wyniosły one 5,9 mld zł i były wyższe niż w I półroczu 2019 r. o 39,5%. Natomiast nowelizacja zakłada wzrost wydatków majątkowych w stosunku do wykonania w 2019 r. o ponad 80%. Wydaje się to mało realne, tym bardziej, że publiczne wydatki inwestycyjne muszą być poprzedzone czasochłonnymi procedurami projektowymi i przetargowymi. Nie wydaje mi się więc, by w skali roku mogły przekroczyć 26-28 mld, czyli o 5,7- 7,7 mld mniej niż przewiduje nowelizacja ustawy budżetowej.

Okolicznością o pierwszorzędym znaczeniu jest wyłączenie z wydatków budżetowych wydatków ponoszonych w związku z COVID-19 przez PFR oraz BGK i wcześniej przewidzianych wydatków Funduszu Drogowego, co oznacza, że rządowe wydatki publiczne mogą w 2020 r., być nawet o blisko 230 mld zł wyższe niż zapisane w ustawie budżetowej. To oznacza, że wydatki związane z przeciwdziałaniem skutkom COVID-19, mają podwójne finansowanie: w kwocie około 41 mld zł w budżecie i w kwocie do 100 mld zł z Funduszu Przeciwdziałania COVID finansowanego przez BGK i pozostającego poza krajową definicją sektora finansów publicznych.

Biorąc pod uwagę możliwość przesuwania wydatków pomiędzy częściami budżetu, a także na następne lata, nowelizacja ustawy budżetowej na 2020 r. tworzy w budżecie państwa miejsce na bliżej nieokreślone i nie wiadomo kiedy efektywnie zrealizowane wydatki w kwocie około 50 mld zł (wydatki budżetowe związane z COVID-19, które mogą być sfinansowane przez Fundusz Przeciwdziałania COVID-19 oraz inne zapisane w ustawie i najprawdopodobniej niezrealizowane wydatki, głównie majątkowe). Do tego dochodzi kwota około 160 mld, innych niż ewentualna substytucja wydatków przewidzianych w budżecie, wydatków

PFR i Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. Także i w tym przypadku należy liczyć się z niepełnym wykorzystaniem limitów zaciąganych przez PFR i BGK zobowiązań i niepełnym wykorzystaniem zaciągniętych zobowiązań. Z częściowych informacji publikowanych w prasie można oceniać, że związane z przeciwdziałaniem skutkom COVID-19 wydatki obu tych instytucji nie powinny przekroczyć 150 mld zł. W sumie nowelizacja ustawy budżetowej wraz z wcześniej wprowadzonymi regulacjami w ramach tarczy antykryzysowej tworzą wynoszącą około 100 mld zł rezerwę na przyszłe wydatki. Nawet jeśli przeznaczenie kwot zapisanych w budżecie na ten rok i przenoszonych na rok następny są z góry określone, to zmniejszając potrzeby wydatkowe na te cele w następnym roku stwarzają przestrzeń dla wzrostu innych, obecnie w żaden sposób nieokreślonych wydatków.

Prawdopodobnie faktyczne wykonanie wydatków budżetu w 2020 r. a więc i deficyt będą niższe od przewidzianych w nowelizacji. Nie można z góry określić, jaka część wspomnianej rezerwy zostanie potraktowana jako rezerwa płynności pozwalająca uzyskać w 2021 r. mniejszy, niż deficyt, wzrost długu publicznego, a jaka poprzez przesunięcia dochodów i wydatków między 2020 i 2021 r. będzie wykorzystana do poprawy wyniku budżetu w 2021 roku. Możliwe są też przesunięcia części tej rezerwy na kolejne lata, co może pozwolić na prowadzenie bardziej ekspansywnej polityki fiskalnej niż by to wynikało z wysokości dochodów i wydatków formalnie zapisanych w kolejnych ustawach budżetowych.

Wpływ nowelizacji ustawy budżetowej na stabilność finansów publicznych

Jak to zostało wyżej stwierdzone, już wprowadzone i planowane zmiany regulacyjne dotyczące finansów publicznych prowadzą do dramatycznego spadku przejrzystości finansów publicznych i powodują, że ustawa budżetowa traci swą podstawową funkcję kontroli przez władzę ustawodawczą wydatków publicznych władzy wykonawczej. Zmiany te oznaczają, że polskie finanse publiczne pozbawione zostały jakiegokolwiek ustawowych zabezpieczeń finansów publicznych przed nieodpowiedzialnymi decyzjami stwarzającymi ryzyko kryzysu finansowego państwa.

Pandemia wymaga działań nadzwyczajnych, które byłyby niemożliwe bez pewnych modyfikacji reguł ostrożnościowych. Jednak wprowadzone zmiany praktycznie te reguły zlikwidowały nie określając

warunków, w jakich odstępstwo od reguła jest uzasadnione, ani skali dopuszczalnych odstępstw. Ponadto tarcze antykryzysowe powodują, że Minister Finansów traci kontrolę nad bardzo dużą częścią wydatków publicznych.

Wyjątkowość sytuacji wynikająca z pandemii została wykorzystana do podjęcia ekspansji fiskalnej daleko wykraczającej poza potrzeby walki z pandemią i jej skutkami, szczególnie jeśli się weźmie pod uwagę, że środki przeznaczone na bezpośrednie zwalczanie pandemii są stosunkowo skromne. Rząd wykorzystuje fakt, że niepewność będąca wynikiem pandemii usprawiedliwia bardzo ekspansywną politykę fiskalną nie tylko w oczach zwykłych obywateli, ale także rynków finansowych, agencji ratingowych i organizacji międzynarodowych, przede wszystkim Unii Europejskiej. Niskie ryzyko utraty przez Polskę międzynarodowej wiarygodności, mimo wyjątkowej skali ekspansji fiskalnej, wynika także z faktu, że skuteczna polityka makroekonomiczna w okresie kryzysu finansowego pozwoliła na relatywnie niski – na tle innych krajów Unii Europejskiej – wzrost długu publicznego Polski. Uzyskana w ten sposób przewaga Polski tylko częściowo została zredukowana przez wyższe niż w większości krajów Europy deficyty sektora finansów publicznych w latach lepszej koniunktury za rządów Prawa i Sprawiedliwości.

Trudno z góry przesądzić, czy celem prowadzonej obecnie ekspansji fiskalnej jest pobudzenie popytu w warunkach jego silnego spadku w sektorze prywatnym, czy stworzenie bardzo dużych rezerw na wypadek dramatycznego przebiegu pandemii w przyszłym roku, czy też wykorzystanie tej rezerwy i wypracowanej w czasie kryzysu finansowego relatywnie dobrej sytuacji fiskalnej Polski, do celów politycznych i kontynuowania ekspansji fiskalnej także po pandemii. Ekspansji, która w takiej sytuacji mogłaby być częściowo ukryta za oficjalnymi wskaźnikami niższego niż rzeczywisty deficytu i relatywnie mniejszego wzrostu długu publicznego, co miałyby poprawić wizerunek rządu w oczach wyborców i rynków finansowych, a przede wszystkim ułatwić negocjacje z Unią Europejską programów konwergencji po pandemii, w których Polska będzie musiała wykazać się znacznym zacieśnieniem polityki fiskalnej.

Jednak żadna z tych możliwości nie ma dostatecznego uzasadnienia ekonomicznego. Antycykliczne efekty zwiększonych bieżących wydatków budżetowych są bardzo wątpliwe. Mnożnik przy takich wydatkach jest bardzo bliski jedności lub nawet mniejszy (możliwość szybszego wzrostu inflacji, która spowodowałaby mniejszy wzrost popytu realnego). Natomiast z punktu widzenia wzrostu w dłuższym okresie, wydatki te powiększając i tak ogromny wzrost długu publicznego będą

miały negatywny wpływ na wzrost gospodarczy w następnych latach. Wydatki te traktować raczej należy jako w znacznym stopniu powodowane względami politycznymi w sytuacji, gdy łatwo je usprawiedliwić potrzebami walki z pandemią nie tylko na użytek wewnętrzny, ale także w negocjacjach z UE. W przypadku wydatków majątkowych część także nie będzie miała efektu mnożnikowego – mamy bowiem w tej kwocie, na przykład, także dodatkowe wydatki na restrukturyzację górnictwa, która raczej nie spowoduje ożywienia wzrostu gospodarczego. Natomiast, jak argumentowano wyżej, możliwości istotnego wzrostu jeszcze w tym roku wydatków inwestycyjnych są bardzo ograniczone.

W przypadku przyjęcia założenia o bardzo dramatycznym przebiegu pandemii w przyszłym roku, polityka „zadłużania się na zapas” i ponoszenia kosztów takiego „rezerwowego długu” miałyby uzasadnienie ekonomiczne tylko wtedy, gdyby ten przebieg w Polsce był dramatycznie gorszy niż w innych krajach UE. Jeśli bowiem pandemia w podobnym stopniu dotknie inne kraje Europy, to zarówno międzynarodowa tolerancja dla dalszej ekspansji fiskalnej, jak i warunki ekonomiczne zaciągania nowych zobowiązań, będą co najmniej podobne do obecnych. Tylko w przypadku, gdy pandemia w Polsce będzie miała charakter szoku asymetrycznego, taka rezerwa może przejściowo złagodzić skutki wzrostu kosztów długu publicznego spowodowane zarówno wzrostem zagranicznych stóp procentowych, jak i znacznym pogorszeniem ocen polskiej gospodarki na tle innych krajów Unii Europejskiej. Jednak to, czy szok rzeczywiście będzie miał charakter asymetryczny zależy w dużym stopniu od sposobu, w jaki rząd na pandemię reaguje. Dlatego bardziej uzasadnione od tworzenia takiej ukrytej rezerwy finansowej byłoby istotne zwiększenie tegorocznych wydatków na sfinansowanie programu skutecznie ograniczającego rozwój pandemii. Brak takiego programu zwiększa prawdopodobieństwo, że faktycznie nie chodzi o rezerwę na walkę z pandemią w przyszłym roku, ale stworzenie warunków do ukrycia kontynuacji ekspansywnej polityki fiskalnej w latach po pandemii. Za taką interpretacją intencji rządu przemawia także przyjęty harmonogram wpłat do PFR pokrywających koszty tarczy antykryzysowej. Przewiduje on, że ogromna większość tych wpłat będzie dokonana po wyborach parlamentarnych w 2023 r.

Dlatego prowadzona obecnie wyjątkowo ekspansywna polityka fiskalna – której tylko częścią jest nowelizacja ustawy budżetowej na 2020 r. – jest także wyjątkowo niebezpieczna dla stabilności gospodarczej Polski. To ryzyko wynika nie tylko z tego, że zwiększa ona prawdopodobieństwo, iż wiarygodność Polski na międzynarodowych rynkach finansowych gwałtownie załame się, ze względu na brak dostatecznych działań na

rzecz zahamowania rozwoju pandemii. Jest ona także groźna w przypadku scenariusza, w którym pandemia szybko wygaśnie zarówno w Polsce, jak i w innych krajach. Wtedy bowiem refinansowanie tego niepotrzebnego zadłużenia będzie bardzo kosztowne i może pochłonąć znaczną część rezerwy ukrytej w przeszacowanych wydatkach budżetowych roku 2020. Gwałtowny wzrost długu publicznego oznacza także, że Polska straci swoistą „rezerwę stabilności” jaką był niższy niż w ekonomicznie najważniejszych krajach Unii Europejskiej dług publiczny w relacji do PKB.

W okresie po pandemii kraje Unii Europejskiej będą podejmowały działania niezbędne do konsolidacji fiskalnej. Im większy będzie wzrost długu publicznego w czasie pandemii, tym te działania będą musiały być bardziej kosztowne społecznie i trudniejsze politycznie. Jeśli Polska nie będzie zdolna do takiej konsolidacji, pojawi się wysokie ryzyko utraty wiarygodności międzynarodowej z bardzo poważnymi skutkami dla wzrostu gospodarczego.

Aktywna rola NBP w finansowaniu gwałtownego wzrostu długu publicznego będzie dodatkowo komplikowała politykę niezbędnego zacieśnienia fiskalnego po pandemii. Finansowanie ogromnego wzrostu długu przez NBP oznaczać bowiem będzie, że NBP może utracić zdolność do prowadzenia polityki pieniężnej. Obecne finansowanie wydatków publicznych emisją pieniądza oznacza silny wzrost, już wcześniej wysokiej, nadpłynności sektora bankowego. Przy bardzo niskich obecnie stopach procentowych i wysokim długu publicznym nawet niewielka podwyżka stóp procentowych oznaczałaby gwałtowny wzrost kosztów obsługi długu publicznego. Taka perspektywa będzie stwarzała presję na utrzymywanie niskich stóp procentowych mimo rosnącej inflacji. To dodatkowo utrudni sterylizację nadmiernej płynności sektora bankowego, który nie ma obowiązku kupować od NBP nisko oprocentowanych papierów wartościowych i może zdecydować się na znacznie bardziej ekspansywną politykę kredytową dodatkowo zwiększającą presję inflacyjną. Jeśli proces zacieśnienia polityki monetarnej i fiskalnej będzie opóźniany, nierównowaga wewnętrzna przeniesie się na nierównowagę zewnętrzną: gwałtowne pogorszenie salda handlu zagranicznego i silne osłabienie złotego, które dodatkowo przyspieszy wzrost inflacji i spadek realnych dochodów ludności, a więc także załamanie wzrostu gospodarczego.

Nawet jednak umiarkowany wzrost inflacji będzie miał szereg negatywnych konsekwencji. Wbrew dość powszechnej zdroworozsądkowej opinii, że wyższa inflacja może być czynnikiem pozytywnym, gdyż zmniejsza dług publiczny w relacji do PKB, taka polityka musi być kosztowna społecznie. Relatywne zmniejszenie długu na skutek inflacji

milcząco zakłada bowiem, że wydatki budżetowe będą rosły wolniej niż inflacja, a to oznaczałoby spadek realnych świadczeń społecznych, oraz płac i inwestycji w sektorze publicznym.

Dlatego utrzymanie gospodarki na ścieżce wzrostu gospodarczego będzie w nadchodzących latach wymagało konsolidacji fiskalnej. Im później zostanie ona podjęta, tym pociągnie większe koszty po stronie wzrostu gospodarczego. Gwałtowny, niezwiązany z potrzebami walki z pandemią wzrost długu publicznego w 2020 r. oraz inne działania rządu rodzące podejrzenia, że ekspansja fiskalna będzie kontynuowana aż do wyborów parlamentarnych, dają podstawę do oceny, że społeczne koszty konsolidacji będą wyjątkowo wysokie.