

Łukasz Pokrywka

Studia Doktoranckie Wydziału Finansów
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Bartosz Trojnar

Studia Doktoranckie Wydziału Ekonomii
i Stosunków Międzynarodowych
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Optymalne reguły fiskalne a aktywna polityka inwestycyjna w kraju na średnim poziomie rozwoju

Streszczenie

Światowy kryzys gospodarczy zintensyfikował ekonomiczną i polityczną dyskusję nad systemowymi rozwiązaniami ograniczającymi nadmierny poziom zadłużenia sektora publicznego. Regulacje zmniejszające wzrost długu publicznego kolidują jednak z rolą państwa w zakresie prowadzenia aktywnej polityki inwestycyjnej. Dotyczy to szczególnie krajów rozwijających się, które otrzymały wsparcie w ramach polityki spójności Unii Europejskiej. Przykładem takiej gospodarki jest Polska, która będzie największym beneficjentem funduszy unijnych w latach 2014–2020. W artykule dokonana została analiza literatury poruszającej problematykę reguł fiskalnych. Autorzy przedstawiają negatywne skutki stosowania suboptimalnych regulacji, ilustrując je przykładami reguł na poziomie ponadnarodowym, krajowym i samorządowym. Nieprecyzyjne regulacje prawne nie tylko nie chronią przed nadmiernym narastaniem długu publicznego, ale także są przyczyną występowania zjawiska kreatywnej księgowości i obchodzenia prawa. Wprowadzenie nowej reguły fiskalnej na poziomie samorządowym w Polsce znacznie utrudni władzom

lokalnym wykorzystywaniem funduszy unijnych w celu prowadzenia prorozwojowej polityki inwestycyjnej.

Słowa kluczowe: reguły fiskalne, dług publiczny, zadłużenie samorządowe, inwestycje publiczne, fundusze UE, kreatywna księgowość.

1. Wprowadzenie

Wniosek jest prosty: powinniśmy w mniejszym stopniu martwić się wskaźnikami długu i ich poziomem, natomiast bardziej naszym brakiem zdolności do dostrzegania sztuczności ich struktury.
Robert J. Shiller [2011]

Kryzys zadłużenia będący następstwem kryzysu finansowego stał się przyczynkiem do poszukiwania skutecznych mechanizmów ograniczających wzrost długu publicznego oraz związanego z tym ryzyka, na które narażony jest sektor publiczny. Powszechnie za takie narzędzie uznaje się reguły fiskalne, jednakże trudności w obsłudze długu przez niektóre kraje Unii Europejskiej skłaniają do pochylenia się nad skutecznością przyjętych rozwiązań. W kontekście wielkości długu publicznego w relacji do PKB w Polsce restrykcyjne reguły fiskalne i ambitne plany inwestycyjne sektora publicznego wydają się wzajemnie sprzeczne. Zachęciło to autorów do podjęcia problematyki optymalnych reguł fiskalnych w krajach europejskich, w tym w Polsce, będącej przykładem kraju, który prowadzi politykę inwestycyjną i podlega procesowi konwergencji z wysoko rozwiniętymi gospodarkami. Za koniecznością podjęcia tej tematyki przemawia także przyjęcie przez Parlament Europejski budżetu na lata 2014–2020, w którym dla Polski zostało zagwarantowane ponad 80 mld euro. Okoliczności te sprawiają, że w Polsce szczególnie istotne jest określenie ograniczeń i ryzyka wynikającego z nieodpowiednio dobranych reguł budżetowych, także tych dotyczących jednostek samorządowych, jako jednej z kluczowych grup beneficjentów środków pochodzących z UE.

W pracy przyjęto następującą hipotezę badawczą: celem reguł fiskalnych jest przede wszystkim stabilizowanie finansów publicznych poprzez ograniczanie poziomu zadłużenia, salda budżetowego, dochodów lub wydatków ogółem sektora w możliwie krótkim okresie; konstrukcja reguł nie uwzględnia procesu konwergencji oraz potencjalnych możliwości inwestycyjnych. Hipotezę pomocniczą sformułowano następująco: występowanie niepełnych ram prawnych, pozwalających na obchodzenie reguł fiskalnych, nie tylko jest nieefektywne w zakresie ograniczenia wzrostu poziomu długu, ale także generuje ryzyko niestabilności sektora finansów publicznych poprzez zmniejszenie jego przejrzystości.

„Kraj na średnim poziomie rozwoju” autorzy utożsamiają z pojęciem *emerging market* stosowanym przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy [2014] do podziału światowych gospodarek na trzy grupy: gospodarki rozwinięte (*advanced economies*), kraje na średnim poziomie rozwoju (*emerging markets*) i kraje rozwijające się (*developing economies*). Klasyfikacja ta opiera się na poziomie PKB *per capita*, strukturze eksportu oraz stopnia integracji z globalnym rynkiem finansowym, choć na zaszeregowanie do odpowiedniej grupy wpływają także zmiany strukturalne, jak np. przystąpienie do unii walutowej. Konkludując, kraj na średnim poziomie rozwoju charakteryzuje się niższym poziomem PKB *per capita* niż gospodarki rozwinięte, czyli poniżej ok. 12 tys. USD, posiada zdywersyfikowany eksport (do grupy *emerging markets* nie należą kraje uzależnione od eksportu surowców naturalnych) oraz zliberalizowane zasady przepływu kapitału.

2. Teoretyczne aspekty optymalizacji reguł fiskalnych

Problematyka optymalnego sposobu prowadzenia polityki gospodarczej według określonych reguł, określana w literaturze mianem *rules versus discretion*, jest obecna w ekonomicznej dyskusji od wielu lat [Baranowski 2008]. Pierwotnie debata koncentrowała się głównie na zagadnieniach związanych z polityką monetarną – pod koniec lat 70. XX w. powstały ramy analizy dynamicznej niespójności polityki pieniężnej. Według R. Piwowarskiego [2011] krytyka dyskrecjonalnych decyzji podejmowanych na podstawie ekonometrycznych metod optymalizacyjnych, wyrażona m.in. w artykule [Lucas 1976], istotnie wpłynęła na badania w zakresie tworzenia oraz stosowania reguł w polityce gospodarczej. Źródłem tej krytyki było przede wszystkim założenie dotyczące niezmienności parametrów równań w modelach (niezależnie od uwarunkowań makroekonomicznych) oraz oczekiwań podmiotów na rynku. W przeciwieństwie do dyskrecjonalnych decyzji bazujących na wynikach modeli, stosowanie reguł adaptujących wpływ oczekiwań racjonalnych podmiotów wpłynęłoby na uzyskanie większej efektywności prowadzonej polityki. Ponadto w wypadku braku jasno sprecyzowanych ograniczeń osoby podejmujące dyskrecjonalne decyzje przejawiają tendencję do prowadzenia nadmiernie ekspansywnej polityki. Zdaniem P. Baranowskiego [2008] propozycje wykorzystywania reguł są związane z ogólnym kierunkiem badań nad efektywnością polityki gospodarczej. Współistnienie różnorodnych rozwiązań oraz złożoność problematyki sprawia, że warunkiem możliwości wprowadzenia reguł jest określenie ich cech oraz możliwości odstępstw od ich stosowania (*escape clauses*). Ze względu na powszechnie występujące problemy z zadłużeniem obecnie coraz większą uwagę przywiązuje się do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej, która jest jednym z elementów wspierających

utrzymanie wzrostu gospodarczego w średnim i długim okresie. W tym celu podejmowane są próby wprowadzenia określonych reguł oraz procedur wpływających na ograniczenie możliwości prowadzenia zbyt ekspansywnej polityki fiskalnej [Wyplosz 2012].

K. Bielawska [2012] do przesłanek wskazujących na potrzebę wprowadzania reguł fiskalnych zalicza przede wszystkim takie zjawiska, jak skłonność rządów do zwiększania zadłużenia sektora publicznego w wyniku realizacji krótkoterminowych interesów politycznych oraz niechęć przeprowadzania działań konsolidacyjnych. W literaturze przedmiotu pojęcie reguły budżetowej jest definiowane w ujęciu szerokim oraz wąskim. W pierwszym przypadku za regułę uznaje się ogół zasad, które determinują kształt polityki fiskalnej poprzez rozwiązania instytucjonalne przyjmowane na wszystkich etapach procesu budżetowego, tj. planowania, uchwalania, realizowania i kontroli wykonania budżetu [Wójtowicz 2011]. Jako wąskie ujęcie można uznać definicję G. Kopitsa i S.A. Symansky'ego [Creel 2003], którzy regułę fiskalną opisują jako sztywne ograniczenie nałożone na decydentów prowadzących politykę fiskalną poprzez wprowadzenie prostego, numerycznego limitu dla wskazanych agregatów fiskalnych. W ramach reguł określane są limity wartości danego agregatu (nominalne lub realne), dynamika zmian lub relacja do wybranych wskaźników makroekonomicznych. Przykładami agregatów mogą być:

- saldo sektora finansów publicznych,
- poziom długu publicznego,
- poziom wydatków publicznych,
- poziom dochodów publicznych.

Istotą konstrukcji reguł jest możliwość wprowadzenia przewidywalności funkcjonowania i prowadzenia polityki fiskalnej dla wszystkich podmiotów na rynku oraz ograniczenie możliwości podejmowania przez rząd suboptymalnych w długim okresie decyzji. Funkcjonując przy odgórnie określonych zasadach, podmioty mają możliwość formułowania racjonalnych oczekiwań odnośnie do bieżących i przyszłych wydarzeń w ramach prowadzonej polityki na podstawie analizy istniejących reguł. W literaturze wymienia się wiele szczegółowych kryteriów, które powinna spełniać optymalna reguła polityki fiskalnej. Przykładem takiej charakterystyki jest zestawienie opracowane przez G. Kopitsa i S.A. Symansky'ego, według których reguły powinny cechować się tym, że są [Trojnar i Wiśniowski 2009]:

- dokładnie zdefiniowane – przestrzegane jako wskaźnik ograniczający,
- przejrzyste – jawne działania rządu w zakresie księgowości, prognozowania i zarządzania instytucjami,
- niezłożone – zrozumiałe dla ciał ustawodawczych oraz społeczeństwa,
- elastyczne – umożliwiają reakcję na szoki zewnętrzne oraz ominięcie ograniczeń w określonych sytuacjach,

- adekwatne – odzwierciedlają zamierzony cel,
- egzekwowalne – chronione ustawami lub konstytucją i obwarowane sankcjami karnymi,
- spójne – zgodne z innymi rodzajami polityki gospodarczej oraz sytuacją makroekonomiczną oraz odnoszące się do całości sektora finansów publicznych,
- efektywne – zagwarantowane jedynie w wypadku wsparcia działaniami politycznymi i reformami gwarantującymi stabilność.

Wymienione cechy są dość ogólne, dlatego rządy niekiedy napotykały trudności w przełożeniu ich na konkretne reguły. Pomimo to mogą być one pewnym wyznacznikiem w ocenie dotychczas stosowanych reguł oraz wskazać kierunek ich modyfikacji. Jako uzupełnienie do powyższych cech K. Bielawska [2012] wymienia praktyczne uwarunkowania, które wspomagają efektywne wdrożenie reguł fiskalnych. Co do zasady reguły powinny: być zgodne z celami polityki fiskalnej danego kraju w co najmniej średnim okresie; określać sankcje i skutkować dotkliwymi konsekwencjami za ich nieprzestrzeganie; być nieuchronne; zawarcie reguły fiskalnej powinno być przeprowadzone w akcie prawnym wysokiej rangi.

Postępująca integracja gospodarek narodowych wymusiła stworzenie mechanizmów koordynacji krajowej polityki fiskalnej wielu krajów, tworząc tym samym międzynarodowe reguły fiskalne. W Unii Europejskiej proces powstawania strefy euro (The Economic and Monetary Union – EMU) był poprzedzony przyjęciem Paktu stabilności i wzrostu (*The Stability and Growth Pact – SGP*), który zawierał dwie reguły fiskalne: relacja deficytu sektora *general government* nie może przekroczyć 3% PKB, a dług publiczny nie może być wyższy niż 60% PKB. Po wejściu kraju do EMU kryterium deficytu stało się numeryczną regułą fiskalną, za której złamanie przewidziano sankcje zawarte w procedurze nadmiernego deficytu. Uzasadnieniem nałożenia na kraje EMU reguł fiskalnych była konieczność prowadzenia przez Europejski Bank Centralny wspólnej polityki pieniężnej, która byłaby wysoce nieefektywna, gdyby funkcjonowała w zupełnym oderwaniu od polityki fiskalnej [Frankel i Schreger 2012]. Drugą ważną przesłanką wprowadzenia ponadnarodowych reguł fiskalnych było ryzyko prowadzenia nieodpowiedzialnej polityki fiskalnej przez poszczególne kraje członkowskie, a następnie oczekiwanie na otrzymanie pomocy od innych członków EMU. Pokusa nadużycia (*moral hazard*) wynikała z faktu, że kraj prowadzący politykę skutkującą szybkim przyrostem zadłużenia korzystał na wiarygodności całej unii walutowej, przejawiającej się m.in. w relatywnie niskim koszcie zaciągania nowych zobowiązań. Wprawdzie zapisy traktatowe jednoznacznie wyłączały wzajemną odpowiedzialność państw członkowskich za dług publiczny, jednakże konieczność utrzymania wiarygodności waluty pozwalała zakładać wysokie prawdopodobieństwo udzielenia takiej pomocy [Marchewka-Bartkowiak 2010]. Podział oraz charakterystyka stosowanych w UE reguł fiskalnych została zaprezentowana w tabeli 1.

Tabela 1. Kategorie reguł budżetowych stosowanych w krajach Unii Europejskiej

Rodzaj reguły budżetowej	Konstrukcja reguły budżetowej				
Reguła salda budżetowego	Złota reguła – pokrycie dochodami budżetowymi tylko wydatków bieżących, wydatki majątkowe finansowane długiem	Reguła zrównoważonego budżetu – dochody równają się wydatkom budżetowym	Limit deficytu budżetowego wyrażony w wartościach nominalnych	Limit deficytu budżetowego w relacji do PKB	Limit strukturalnego deficytu budżetowego
Reguła zadłużenia	Limit długu w wartościach nominalnych	Limit długu w relacji do PKB	Limit długu w relacji do zdolności jego obsługi	Inne	–
Reguła wydatkowa	Limit wydatków w wartościach nominalnych	Limit wydatków w wartościach realnych	Nominalna stopa wzrostu wydatków budżetowych	Realna stopa wzrostu wydatków budżetowych	Inne
Reguła dochodowa	Poziom obciążenia podatkowych jako % PKB	Reguła oparta na zmianie stawek podatkowych	Możliwości i poziom alokacji dodatkowo wypracowanych dochodów budżetowych	Inne	–

Źródło: [Marchewka-Bartkowiak 2010] na podstawie [Public Finance... 2009, s. 9].

W kontekście analizy reguł fiskalnych warto podkreślić, że sektor finansów publicznych w poszczególnych krajach UE, w tym także w Polsce, nie jest jednolity. W jego skład wchodzi sektor rządowy (centralny), samorządowy (regionalny) i sektor ubezpieczeń społecznych. Reguły fiskalne nakładają ograniczenia przede wszystkim na politykę budżetową, która jest prerogatywą rządu. Jednak zważywszy na fakt, że na saldo całego sektora znacząco wpływa także polityka na poziomie lokalnym, publiczne prawo finansowe nakłada stosowne obostrzenia także na jednostki samorządu terytorialnego (JST). Zazwyczaj rodzaje reguł fiskalnych na poziomie lokalnym nie odbiegają od tych dotyczących całego sektora finansów publicznych. Wyróżnia się ograniczenia dotyczące [Southernland, Price i Joumard 2006]:

- salda budżetowego (bieżącego i inwestycyjnego),
- poziomu zadłużenia i możliwości zaciągania nowych zobowiązań,

- kosztów obsługi zadłużenia,
- poziomu wydatków budżetowych,
- poziomu dochodów własnych,
- wydatków finansowanych długiem (złota reguła).

Choć zarówno w polskiej, jak i w światowej literaturze wiele miejsca poświęca się rozważaniom nad zasadnością istnienia reguł fiskalnych oraz ich konstrukcją na poziomie krajowym i lokalnym, to trudno wskazać optymalny i bezpieczny poziom długu lokalnego. Co więcej, czynniki wpływające na poziom długu mają nie tylko charakter ekonomiczny, ale również społeczny i kulturowy [*Dług lokalny...* 2007]. Dodatkowym utrudnieniem dla krajów rozwijających się, które stawiają sobie ambitne cele rozwojowe, może być przyjęcie zbyt restrykcyjnych regulacji uniemożliwiających prowadzenie optymalnej polityki inwestycyjnej.

Bank Światowy wskazuje pięć zasad pozwalających na wyznaczenie limitu bezpiecznego zadłużenia [Liu i Pradelli 2012]. Po pierwsze, limit zadłużenia sektora samorządowego nie może być oderwany od stanu finansów państwa. Chęć ponoszenia przez władze lokalne wydatków na cele inwestycyjne nie powinna być nadmiernie hamowana w sytuacji, gdy poziom długu publicznego w relacji do PKB utrzymuje się na niskim poziomie. W krajach dynamicznie rozwijających się zachodzą zmiany w oczekiwaniach w zakresie jakości usług publicznych. Zmiany te nie pozostają bez wpływu na poziom wydatków publicznych. Przestrzeń dla ekspansji fiskalnej winna być zatem ustalona na zagregowanym poziomie całego sektora samorządowego oraz uwzględniać poziom i perspektywy przyrostu długu z przyczyn innych niż wydatki prorozwojowe.

Po drugie, wskaźniki zadłużenia ograniczające zaciąganie zobowiązań powinny odpowiadać długoterminowym celom inwestycyjnym, których osiągnięcie przyczyni się do założonego wzrostu gospodarczego. Uwadze nie powinny ująć zobowiązania niekonwencjonalne wynikające z pożyczek udzielonych przez władze lokalne spółkom celowym realizującym równoległe projekty inwestycyjne. Te dwa czynniki łącznie umożliwiają oszacowanie rzeczywistego ryzyka finansowego sektora samorządowego.

Po trzecie, niezbędny jest efektywny monitoring sytuacji finansowej samorządów. Wymaga to określenia zestawu wskaźników opisujących ekspozycję na ryzyko sektora samorządowego oraz jego spółek celowych. Pod uwagę należy brać wypłacalność, płynność oraz zdolność do ponoszenia wydatków inwestycyjnych. W przypadku podmiotów sektora publicznego przedmiotem monitoringu winna być tzw. złota reguła i ocena relacji spłaty zadłużenia do dochodów własnych. Precyzyjne określenie mianownika złotej reguły jest istotne, ponieważ lokalne władze muszą opierać konstrukcję wieloletnich planów inwestycyjnych na finansowaniu ze środków dłużnych, spłacanych w oparciu o dochody, niezależnie od zmian natury politycznej na szczeblu centralnym. W przypadku podmiotów niena-

leżących do sektora publicznego, w tym spółek celowych, ich dostęp do finansowania dłużnego powinien wynikać z rentowności realizowanych przedsięwzięć i stopnia ryzyka, jakie skłonni są ponieść inwestorzy.

Po czwarte, w celu określenia wartości limitów zadłużania się przez JST należy przeprowadzić analizy na reprezentatywnej próbie samorządów, powstrzymując się jednocześnie od prostego kopiowania rozwiązań zastosowanych w innych krajach. Zbyt restrykcyjne progi ograniczają potencjalny efekt wzrostu gospodarczego, z drugiej jednak strony nadmierne obostrzenia przyczynią się do nadmiernego zadłużenia sektora samorządowego. Optymalne założenia powinny pozwolić na realizację średnio- i długoterminowych planów inwestycyjnych z wykorzystaniem długu i środków własnych, a także uwzględniać projekcje wydatków potrzebnych na obsługę i spłatę zadłużenia i konieczność sfinansowania innych celów publicznych.

Po piąte, przestrzeganie przez samorzady reguł fiskalnych musi być kontrolowane przez władze centralne. Istotne w tym wypadku jest osadzenie planów lokalnych w średnio- i długoterminowych ramach polityki fiskalnej państwa oraz zapewnienie zgodności w systemie rachunkowości i sprawozdawczości. Władze centralne muszą dysponować systemem wczesnego ostrzegania, który umożliwi wskazanie prawdopodobnych tendencji destabilizujących finanse publiczne i podjęcie działań zmierzających do przywrócenia równowagi.

3. Reguły fiskalne na poziomie centralnym i samorządowym w Polsce

Najważniejszą, konstytucyjną regułą fiskalną w Polsce jest granica państwowego długu publicznego (PDP) w relacji do PKB na poziomie 60%. Został on wpisany do ustawy o finansach publicznych i uzupełniony dwoma niższymi progami 50% i 55%. Ich szczegółowy opis zawarto w tabeli 2.

Uzupełnieniem powyższych procedur ma być proponowana reguła wydatkowa, która zdaniem Ministerstwa Finansów będzie wyznaczała limit wydatkowy na każdy rok (w przeciwieństwie do obecnych sankcji po przekroczeniu progów ostrożnościowych, które mogą oddziaływać procyklicznie m.in. w przypadku nierównowagi w finansach publicznych wynikającej z kryzysu gospodarczego) [*Stabilizująca reguła...* 2013]. Celem wprowadzenia reguły wydatkowej ma być wzmocnienie stabilności całego sektora finansów publicznych oraz korygowanie ich ewentualnej nierównowagi, co ma zapobiegać jednocześnie nadmiernemu zaostrzeniu polityki budżetowej w okresie silnego spowolnienia gospodarczego.

Tabela 2. Progi ostrożnościowe i procedury sanacyjne dotyczące długu publicznego

I próg ostrożnościowy	II próg ostrożnościowy	III próg ostrożnościowy
50% < dług /PKB < 55%	55% < dług /PKB < 60%	dług /PKB > 60%
Zobowiązanie do wykonania poniższych procedur:		
<p>Zawieszony w 2013 r., docelowo zastąpiony regułą wydatkową</p> <p>Relacja deficytu budżetu państwa do dochodów budżetowych na kolejny rok nie może być większa niż poziom w roku, kiedy przekroczony został pierwszy próg</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Zrównoważony budżet państwa lub deficyt niezwiększający relacji długu do PKB 2. Zamrożenie wynagrodzeń w państwowej sferze budżetowej 3. Waloryzacja rent i emerytur poniżej wskaźnika CPI 4. Zakaz udzielania nowych kredytów i pożyczek z budżetu państwa 5. Wzrost wydatków w jednostkach z art. 139 ust. 2 na poziomie wzrostu w administracji rządowej 6. Przegląd przez Radę Ministrów (RM) programów wieloletnich i wydatków finansowanych z zagranicznego długu 7. Przedłożenie przez RM Sejmowi programu sanacyjnego 8. Wzrost wydatków JST jedynie o kwotę wydatków refinansowanych ze środków europejskich pod warunkiem posiadania nadwyżki operacyjnej lub wolnych środków z lat ubiegłych 9. Przegląd przez RM rozwiązań prawnych, w tym dotyczących podatku VAT 10. Obniżenie dotacji PFRON dla zatrudniających osoby niepełnosprawne do poziomu 30% planowanych wydatków 11. Organy administracji rządowej mogą zaciągać zobowiązania, jeśli projekty będą współfinansowane ze środków europejskich. Z tej procedury wyłączone są m.in. projekty infrastrukturalne 12. W JST limit spłaty zadłużenia w relacji do dochodów spada z 15% do 12% 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Procedury 1–6 oraz 9–11 z II progu ostrożnościowego, a także: 2. Przedłożenie przez RM Sejmowi w ciągu miesiąca programu sanacyjnego zmniejszającego przedmiotową relację poniżej 60% 3. Zrównoważone budżety JST 4. Zakaz udzielania nowych poręczeń i gwarancji przez jednostki sektora finansów publicznych

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. art. 86].

Integralność długu JST i długu publicznego wymaga sprawowania przez organy władzy centralnej kontroli nad poziomem zadłużenia samorządowego i tempem jego przyrostu. Ma to swój wyraz w konieczności uzyskania przez JST opinii Regionalnej Izby Obrachunkowej na temat możliwości spłaty zaciąganego zobowiązania. Ponadto ustawa o finansach publicznych z 2009 r. wprowadziła daleko idące zmiany w określaniu limitów zadłużenia JST. Przed zmianą przepisów samorządy obowiązywały dwa wskaźniki opisane w ustawie o finansach publicznych z 2005 r.: limit relacji zadłużenia do dochodów ogółem (60%) i limit relacji spłaty zadłużenia do dochodów ogółem (15%; 12%, gdy PDP przekroczy drugi próg ostrożnościowy).

Powszechna krytyka dotychczasowych limitów zadłużenia samorządowego skłoniła ustawodawcę do radykalnych zmian w tym zakresie. Literatura przedmiotu wskazuje, że arbitralne, ustalone z góry sztywne limity nie różnicują sytuacji finansowej poszczególnych samorządów. Jednocześnie podnosi się, że pod uwagę brane są dochody ogółem, a nie coroczne dochody bieżące [Wiewióra 2009], a także to, że nieistotna dla obliczania limitu jest kwestia rozłożenia spłaty zadłużenia w czasie [*Dług lokalny...* 2007].

Ustawa o finansach publicznych z 2009 r. wprowadza w miejsce dwóch dotychczasowych wskaźników jeden, który dostosowuje maksymalną kwotę spłaty zobowiązań w danym roku budżetowym do kondycji finansowej konkretnej JST. Jest on oparty na nadwyżce operacyjnej (art. 243), informującej, jaka kwota pozostaje w dyspozycji danej jednostki po zrealizowaniu wszystkich bieżących zadań. Wskaźnik oblicza się według poniższego wzoru:

$$\frac{R+O}{D} \leq \frac{1}{3} \cdot \left(\frac{Db_{n-1} + Sm_{n-1} - Wb_{n-1}}{D_{n-1}} + \frac{Db_{n-2} + Sm_{n-2} - Wb_{n-2}}{D_{n-2}} + \frac{Db_{n-3} + Sm_{n-3} - Wb_{n-3}}{D_{n-3}} \right),$$

gdzie:

- R – kwota spłaty zadłużenia w roku bieżącym,
- O – kwota odsetek do spłaty w roku bieżącym,
- D – dochody ogółem w roku bieżącym,
- Db – dochody bieżące,
- Sm – dochody ze sprzedaży majątku,
- Wb – wydatki bieżące,
- n – bieżący rok budżetowy, na który ustalana jest relacja.

Nadwyżka operacyjna mniejsza od zera świadczy o bardzo złej sytuacji finansowej samorządu, ponieważ władze, aby móc realizować swoje zadania, muszą pozyskać dochody na drodze sprzedaży majątku. Natomiast dodatnia nadwyżka operacyjna umożliwia pozyskanie zewnętrznego finansowania, jego obsługę i spłatę.

O ograniczonych możliwościach pozyskiwania zewnętrznego finansowania przez JST obok ustawowych limitów zadłużenia świadczą także obwarowania dotyczące instrumentów finansowych [*Prawo finansowe...* 2009]. Otóż JST mogą emitować obligacje, których dyskonto nie przekracza 5%, odsetki płatne są przynajmniej raz w roku, a ich kapitalizacja jest niedopuszczalna. Ponadto na dzień zawarcia transakcji musi być ustalona nominalna kwota płatności wyrażona w złotych w dniu płatności. W praktyce oznacza to, że JST nie mają możliwości zaciągania zobowiązań w obcych walutach na rynkach zagranicznych. Wyjątkiem są międzynarodowe instytucje finansowe, z którymi Polska podpisała umowę, w ramach której otwarte zostały linie kredytowe. Jeśli chodzi o emisję papierów dłużnych na rynkach zagranicznych, JST musi uzyskać od agencji ratingowej ocenę na poziomie inwestycyjnym w skali międzynarodowej, co nie jest łatwym zadaniem, biorąc pod uwagę niewielką samodzielność finansową polskich samorządów. Ostatnim zapisem, który można uznać jako ograniczenie zadłużania się JST, jest wymóg wskazania celu emisji obligacji lub zaciągania kredytu i zakaz finansowania.

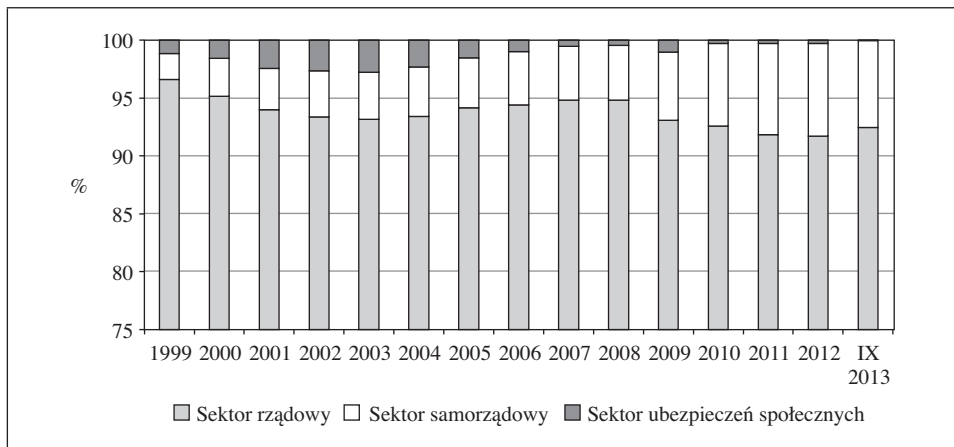
4. Zadłużenie JST na tle państwowego długu publicznego

Państwowy dług publiczny po konsolidacji (wylimitowaniu wzajemnego zadłużenia wewnątrz sektora) na koniec 2012 r. wyniósł niespełna 840,5 mld zł, a zgodnie z najnowszymi raportami Ministerstwa Finansów¹ do końca września 2013 r. wzrósł do 890,6 mld zł. Udział długu samorządowego w PDP stanowił odpowiednio 8% i 7,5%, zatem zdecydowana większość długu to zadłużenie Skarbu Państwa. Choć w kontekście całego sektora finansów publicznych zadłużenie samorządowe nie jest dużym problemem, to niepokoi jego dynamiczny wzrost, szczególnie od 2009 r., kiedy to zwiększyło się ono aż o 40% względem poprzedniego okresu i zapoczątkowało jego dalsze dynamiczne narastanie, które jedynie w niewielkim stopniu udało się zahamować dopiero w 2012 r.

W ostatnich latach Polska odnotowała dynamiczny wzrost zadłużenia zarówno w wielkościach bezwzględnych, jak i względem PKB. Wzrost ten generowany był także przez sektor samorządowy, co obrazuje tabela 3. W latach 2006–2012 zadłużenie sektora samorządowego wzrosło o 177,7%, a samych tylko JST i ich związków (z wyłączeniem samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej) – aż o 205,5%. Mając na uwadze nadwyżkę salda bieżącego i deficyt salda

¹ W chwili powstawania niniejszego artykułu dostępne były dane za wrzesień 2013 r., por. strona internetowa Ministerstwa Finansów, zakładka Finanse Publiczne, Finanse JST (<http://www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/dzialalnosc/finanse-publiczne/budzety-jednostek-samorządu-terytorialnego/sprawozdania-budzetowe>, data dostępu: 1.01.2014).

majątkowego, należy stwierdzić, że wzrost zadłużenia wynikał z ambitnej działalności inwestycyjnej samorządów. Za niepokojącą można uznać relację zadłużenia do dochodów ogółem, szczególnie w miastach na prawach powiatu. Jest to grupa samorządów o największych problemach finansowych, a jednocześnie dużych ambicjach i planach inwestycyjnych – w latach 2007–2012 wskaźnik ich zadłużenia podwoił się (wzrost z ok. 25% do blisko 50%), radykalnie ograniczając możliwości dłużnego finansowania przez nie własnej działalności.



Rys. 1. Struktura państwowego długu publicznego w Polsce w latach 1999–2013

Źródło: [Zadłużenie... 2013].

Tabela 3. Struktura zadłużenia sektora samorządowego w latach 2006–2012

Wyszczególnienie	Wrzesień 2013		Zmiana: grudzień 2006–grudzień 2012	
	mln zł	%	mln zł	%
Zadłużenie sektora samorządowego	66 743,62	100,0	41 373,09	177,7
Jednostki samorządu terytorialnego i ich związki	63 422,53	95,0	41 082,52	205,5
Samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej	3263,39	4,9	286,04	8,9
Samorządowe instytucje kultury	53,12	0,1	7,03	12,4
Pozostałe samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, banków i spółek prawa handlowego	4,58	0,0	-2,48	-28,2
Samorządowe fundusze celowe z osobowością prawną	0,00	0,0	-0,01	-100,0

Źródło: [Zadłużenie... 2013].

5. Kontrowersje dotyczące wpływu reguł fiskalnych na przejrzystość sektora finansów publicznych

Ekonomiści krytykujący surowe przestrzeganie ściśle określonych reguł budżetowych zauważają, że w wyjątkowych okolicznościach władze każdego państwa powinny mieć możliwość wykorzystywania dodatkowych środków bez konieczności przeprowadzania radykalnych cięć w budżecie. Jest to szczególnie istotne w przypadku Polski, ze względu na strukturę wydatków, które w ponad 70% składają się z wydatków sztywnych, niepodlegających redukcji w krótkim okresie. Z kolei wydatki, które relatywnie łatwo podlegają obniżeniu, są w dużym stopniu przeznaczone na inwestycje publiczne, bez których rozwój gospodarki mógłby być ograniczony, tym bardziej że ich część podlega współfinansowaniu z funduszy europejskich. Ponadto z przeprowadzonych badań przez Milesi-Ferretiego [2000] wynika, że w przypadku sztywno określonych reguł istnieje zagrożenie wzrostu wykorzystywania metod wchodzących w zakres tzw. kreatywnej księgowości, których celem jest sztuczne obniżanie wielkości deficytu i zadłużenia sektora publicznego lub zawieszanie istniejących reguł. Tego typu praktyki występują także na poziomie ponadnarodowym [von Hagen i Wolff 2004]. Autorzy wskazują przykłady krajów europejskich (m.in. Grecja, Szwecja, Dania, Finlandia), które wyłączyły część długu poza sektor publiczny, celem wypełnienia kryteriów konwergencji z Maastricht. Podejmowanie takich działań może wspomóc realizowanie krótkoterminowych celów politycznych, jednakże w średnim i długim okresie zbyt swobodne odchodzenie od założonych zasad znacząco wpływa na wiarygodność instytucji i prowadzonej polityki gospodarczej. Taki pogląd potwierdza A. Wojtyła [2013], który analizując propozycję reform w Polsce, zauważa, że „(...) przy pierwszym teście reguły fiskalnej, od którego zależy jej przyszła wiarygodność i szersze zaufanie do gospodarczych działań rządu, zapada decyzja o zawieszeniu progów” [Wojtyła 2013, s. A8].

Jak wspomniano w części teoretycznej niniejszego artykułu, reguły fiskalne powinny być sformułowane w sposób, który uniemożliwia ich dowolne obchodzenie, a stosowanie kreatywnej księgowości powinno zostać ograniczone. Na tym tle funkcjonowanie krajowych regulacji ograniczających PDP budzi kontrowersje. Dużą popularność w Polsce zdobyły publicystyczne pojęcia „krajowego” i „europejskiego” długu publicznego w Polsce. Tabela 4 przedstawia w sposób analityczny główne różnice w sposobie liczenia obu wartości. Największy wpływ na sztuczne zaniżenie wartości długu publicznego miało wyłączenie kosztochłonnej funkcji państwa, jaką jest budowa i modernizacja dróg krajowych i autostrad. Począwszy od 2009 r. różnica pomiędzy wartością „krajową” a „europejską” zaczęła się powiększać, osiągając wartość 46,4 mld zł na koniec 2012 r., a według najnowszych dostępnych danych (wrzesień 2013 r.) – już 49,6 mld zł. Gdyby nie

Tabela 4. Różnice pomiędzy PDP a długiem sektora *general government* w Polsce w latach 2006–2012 (dane w mln zł)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Wrze- sień 2013	Zmiana 2006– 2012 (%)
(A) Państwowy dług publiczny	506 264	527 442	597 764	669 876	747 899	815 346	840 477	890 580	75,9
1. Dostosowania zakresu sektora	4435	6439	8106	18572	32772	47228	49913	52085	1074,3
Zadłużenie Krajowego Funduszu Drogowego	3722	4857	5923	15703	24798	36413	41197	41740	1021,4
Skarbowe papiery wartościowe w posiadaniu funduszy umiejscowionych w BGK	–	–	–	–1276	–233	–364	–3039	–1366	–
KFD – nabycie aktywów infrastrukturalnych ^a	887	1772	2396	4293	8197	11076	11572	11499	1196,7
Jednostki badawczo-rozwojowe ^b	–174	–190	–213	–156	–	–	–	–	–
Przedsiębiorstwa publiczne zaliczone do sektora instytucji rządowych i samorządowych	–	–	16	8	9	104	182	212	–
2. Różnice dotyczące tytułów dłużnych	–4663	–4511	–5041	–4001	–3288	–3367	–3517	–2483	–46,8
Zobowiązania wymagalne	–4710	–4570	–5070	–4689	–3860	–3504	–3617	–2487	–47,2
Przejęcia zadłużenia w wyniku uruchomienia gwarancji	47	60	29	42	18	15	20	1	–97,5
Gwarancje standaryzowane	–	–	–	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	–
Zrestrukturyzowane/zrefinansowane kredyty handlowe	–	–	–	345	554	122	79	3	–
Płatności początkowe swap	0	0	0	300	0	0	0	0	–
(B) Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	506 036	529 370	600 829	684 447	777 383	859 207	886 873	940 182	85,8
Różnica (B)–(A)	–227	1928	3065	14571	29484	43861	46396	49602	–

^a zgodnie z wytycznymi Eurostatu w odniesieniu do klasyfikacji sektorowej przedsięwzięć budowy autostrad dane z zakresu zadłużenia sektora *general government* uwzględniają zobowiązania strony rządowej z tytułu budowy niektórych odcinków autostrad; ^b zgodnie z zapisami Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych z dniem 1 stycznia 2010 r. jednostki badawczo-rozwojowe nie są zaliczane do sektora finansów publicznych.

Źródło: [Zadłużenie... 2013].

wspomniana zmiana, drugi próg ostrożnościowy z ustawy o finansach publicznych zostałyby przekroczone już w 2011 r. (56,2%) [*Zadłużenie sektora...* 2013].

Negatywne praktyki wyłączenia pewnych sfer działalności publicznej poza sektor finansów publicznych nie są tylko domeną sektora rządowego (centralnego). JST znalazły sposób na dłużne finansowanie swoich funkcji, w tym także inwestycji, poprzez spółki komunalne. Te na mocy ustawy o finansach publicznych są wyłączone z sektora, zatem ich zobowiązania nie generują ryzyka przekroczenia oficjalnych limitów zadłużenia [Pokrywka 2012]. Dla stabilności sektora finansów publicznych rodzi to ryzyko braku przejrzystości (brak monitorowania rzeczywistego zadłużenia), natomiast działalność takich podmiotów nie jest kontrolowana przez żaden scentralizowany organ. Jedyną obecną formą kontroli, uznawaną za wysoce niewystarczającą, jest nadzór właścicielski wspólników tychże spółek przez JST. Szacunki wielkości problemu zadłużenia spółek komunalnych pokazują, że nie jest to wielkość marginalna w całkowitym zadłużeniu sektora finansów publicznych [Pokrywka 2013]. W 2011 r. w samych tylko miastach wojewódzkich zadłużenie spółek komunalnych wyniosło niespełna 12,2 mld zł, co stanowiło 62,8% oficjalnego zadłużenia. W efekcie aż 11 metropolii przekroczyłoby z nawiązką limit 60% relacji długu do dochodów ogółem, a w trzech z nich wartość wspomnianego wskaźnika osiągnęłaby poziom przekraczający 100%.

6. Możliwości inwestycyjne JST w perspektywie finansowej na lata 2014–2020

Wpływ reguł fiskalnych oraz propozycje ich zmian mają istotne znaczenie dla możliwości finansowania wydatków inwestycyjnych przez JST w nadchodzących latach. Jest to niezwykle istotne, jeżeli chodzi o przyjęcie budżetu przeznaczanego na politykę spójności w latach 2014–2020, ponieważ Polska ma docelowo otrzymać 82,5 mld euro [*Fundusze europejskie...* 2013], co stanowi najwyższy poziom wsparcia pośród wszystkich krajów UE. Środki te mają być wydatkowane głównie na działania prorozwojowe, w szczególności na działalność badawczo-rozwojową, rozbudowę kluczowej infrastruktury drogowej, rozwój przedsiębiorczości, transport (kolej, transport publiczny) i cyfryzację kraju. Zgodnie z analizą przedstawioną w raporcie Banku Pekao [2013] w ramach perspektywy finansowej 2007–2013 sektor JST uzyskał blisko 30% środków w odniesieniu do całkowitego wsparcia dla Polski². W tym okresie JST poniosły wydatki inwestycyjne o całkowitej wartości ponad 160 mld zł, tj. o 60% więcej w porównaniu z poprzednim czteroletnim okresem. Wydaje się, że utrzymanie wysokiego poziomu inwe-

² Obliczenia dokonano na podstawie danych z lat 2008–2012.

stycji JST w ostatnich latach było jednym z czynników, które pozwoliły Polsce na zmniejszenie spowolnienia wzrostu gospodarczego po wybuchu światowego kryzysu w 2007 r. Jednakże podtrzymywanie wysokiej aktywności inwestycyjnej przez samorządy i finansowanie wkładu własnego w ramach współfinansowanych projektów związane jest ze wzrostem ich zadłużenia.

W raporcie Banku Pekao [2013] wskazano ponadto na różnice pomiędzy poziomem inwestycji JST w Polsce w porównaniu ze średnimi w UE. Udział nakładów na środki trwałe w łącznych wydatkach JST w latach 2009–2011 przekraczał 20%, wobec średniej UE na poziomie 13%. Relacja wydatków inwestycyjnych do PKB w latach 2009–2012 wynosiła ok. 3%, wobec średniej dla krajów UE na poziomie ok. 1,5%.

Wysoki poziom inwestycji wynika z możliwości i potrzeb dostosowania polskiej gospodarki do standardów gospodarek rozwiniętych. Proces ten ma być kontynuowany w latach 2014–2020, jednakże na początku 2014 r. bariery inwestycyjne dla JST zdecydowanie wzrosły ze względu na obowiązywanie nowych limitów zadłużeniowych.

J. Sierak i in. [2013] przeprowadzili symulację zapotrzebowania na środki finansowe niezbędne do zapewnienia wkładu własnego JST do projektów realizowanych w ramach programów UE na lata 2014–2020 oraz ocenę potencjału inwestycyjnego JST. Wyniki modelu wskazują, że przy konieczności wypełnienia zobowiązań w ramach nowych samorządowych reguł fiskalnych utrzymanie wydatków inwestycyjnych na poziomie zbliżonym do poprzedniego okresu będzie prowadzić do naruszenia równowagi budżetu bieżącego w ponad 900 JST. Redukcja inwestycji o 20% zmniejszy tę liczbę o ok. 200, natomiast przy zmniejszeniu wydatków inwestycyjnych o 80% pozostanie ok. 400 JST, które mogą mieć trudności z zachowaniem równowagi budżetu.

7. Wnioski

Przyjęte w polityce gospodarczej reguły fiskalne, nieuwzględniające specyfiki krajów i regionów, ich poziomów zadłużenia oraz stojących przed nimi wyzwań inwestycyjnych, są niezgodne z rekomendacjami płynącymi ze współczesnych badań empirycznych. Celem istniejących reguł fiskalnych jest przede wszystkim ograniczanie narastania zadłużenia publicznego niezależnie od przyjętych założeń polityki inwestycyjnej. Konstatacja potwierdza główną hipotezę niniejszego artykułu. Nieprecyzyjne regulacje wraz z brakiem automatyzmu sankcji za złamanie reguł stanowi istotne zagrożenie przejrzystości i stabilności finansów publicznych. Co więcej, pozostawienie znacznego obszaru działalności państwa bez niezależnego, systemowego nadzoru rodzi pokusę nadużycia i stanowi zachętę do rozwoju

patologii gospodarczej. Obrazują to przywołane rozwiązania zarówno na poziomie ponadnarodowym, krajowym, jak i regionalnym. Tym samym potwierdzono hipotezę o szkodliwości wadliwych rozwiązań automatyzujących politykę budżetową, których efektem jest występowanie zjawiska kreatywnej księgowości i ryzyko destabilizacji finansów publicznych.

Wprowadzone w Polsce przepisy w zakresie regulacji zmian zadłużenia budzą wśród obserwatorów wiele wątpliwości. Dostrzegana jest potrzeba zaostrzenia dyscypliny budżetowej, w tym dla JST, a równocześnie podkreślane znaczenie, jakie wydatki inwestycyjne odgrywają w ramach rozwoju gospodarki oraz wykorzystania przyznanych Polsce funduszy europejskich na lata 2014–2020. Zdaniem autorów należy postulować usprawnienie obowiązujących regulacji o mechanizmy monitorowania oraz oceny przestrzegania przez JST limitów zadłużenia, umożliwiając jednocześnie ich okresową zmianę w zależności od osiągniętych dochodów oraz występujących, unikalnych możliwości rozwojowych. Ponadto konieczne wydaje się umożliwienie dostosowania podziału dochodów publicznych oraz zmian w zakresie zadań i kompetencji JST.

Literatura

- Bank Pekao [2013], *Samorządy lokalne w procesie absorpcji środków unijnych – kluczowe wyzwania*, Raport specjalny, październik.
- Baranowski P. [2008], *Reguła Taylora i jej rozszerzenia*, „Gospodarka Narodowa”, nr 7–8.
- Bielawska K. [2012], *Ewolucja reguł fiskalnych zawartych w korekcyjnej części Paktu Stabilności i Wzrostu*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, nr 108, Katowice.
- Creel J. [2003], *Ranking Fiscal Policy Rules: The Golden Rule of Public Finance vs. the Stability and Growth Pact*, „OFCE”, nr 4, July.
- Dług lokalny w teorii i praktyce* [2007], red. M. Kosek-Wojnar, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Frankel J., Schreger J. [2012], *Over-optimistic Official Forecasts in the Eurozone and Fiscal Rules*, NBER Working Paper No. 18283.
- Fundusze europejskie 2014–2020 – informacje ogólne* [2013], http://www.mir.gov.pl/FUNDUSZE/FUNDUSZE_EUROPEJSKIE_2014_2020/strony/start.aspx (data dostępu: 1.01.2014).
- Liu L., Pradelli J. [2012], *Financing Infrastructure and Monitoring Fiscal Risks at the Subnational Level*, Policy Research Working Paper Nr 6069, Bank Światowy.
- Lucas R. [1976], *Econometric Policy Evaluation: A Critique*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy.
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy [2014], *World Economic Outlook*.
- Marchewka-Bartkowiak K. [2010], *Reguły fiskalne*, „Analizy”, nr 7, Biuro Analiz Sejmowych, Warszawa.
- Milesi-Ferretti G.M. [2000], *Good, Bad or Ugly? On the Effects of Fiscal Rules with Creative Accounting*, IMF Working Paper, October.

- Piwowarski R. [2011], *Reguły fiskalne oraz instrumenty nowego zarządzania publicznego jako narzędzia przejrzystej polityki fiskalnej*, „Economic Studies”, nr 3(LXX), Katowice.
- Pokrywka Ł. [2012], *Prawo finansów publicznych i kontrowersje wokół oceny sytuacji finansowej jednostek samorządu terytorialnego w Polsce* [w:] *Horyzonty polityki*, Akademia Ignatianum w Krakowie, Kraków.
- Pokrywka Ł. [2013], *Monitoring zadłużenia miast wojewódzkich*, Instytut Kościuszki, Kraków.
- Prawo finansowe* [2009], red. E. Chojna-Duch, H. Litwińczuk, Oficyna Prawa Polskiego, Warszawa.
- Public Finance in EMU* [2009], „EC European Economy”, nr 5.
- Shiller R.J. [2011], *Debt and Delusion*, strona internetowa Project Syndicate, 11 lipca, <http://www.project-syndicate.org/commentary/debt-and-delusion> (data dostępu: 1.01.2014).
- Sierak J. i in. [2012], *Oszacowanie środków niezbędnych do zapewnienia krajowego wkładu publicznego do projektów realizowanych w ramach średniookresowych ram finansowych 2014–2020*, Raport zrealizowany na zlecenie Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, Warszawa, styczeń.
- Southerland D., Price R., Joumard I. [2006], *Fiscal Rules for Sub-central Governments: Design and Impact*, OECD Working Paper, nr 1.
- Stabilizująca reguła wydatkowa* [2013], 1 października, http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1159274/regula_wydatkowa_informacja.pdf (data dostępu: 1.01.2014).
- Trojnar B., Wiśniowski S. [2009], *Reguły polityki fiskalnej w kontekście wyzwań polityki gospodarczej* [w:] *New Directions in Economics*, Kraków.
- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz.U. z 2009 r., nr 157, poz. 1240 ze zm.
- von Hagen J., Wolff G.B. [2004], *What Do Deficits Tell Us about Debt? Empirical Evidence on Creative Accounting with Fiscal Rules in the EU*, Discussion Paper nr 38, Deutsche Bundesbank, Frankfurt.
- Wiewióra M. [2009], *Prawne ograniczenia w zaciąganiu kredytów i pożyczek przez jednostki samorządu terytorialnego w Polsce na tle rozwiązań stosowanych w wybranych krajach europejskich*, „Materiały i Studia”, nr 239, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Wojtyna A. [2013], *Pragmatyzm czy demontaż gospodarki?* „Rzeczpospolita”, 5 sierpnia.
- Wójtowicz K. [2011], *Problem konstrukcji optymalnej reguły fiskalnej w warunkach kryzysu finansowego*, Zeszyty Naukowe PTE, nr 10, Kraków.
- Wyplosz C. [2012], *Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences*, NBER Working Paper No. 17884.
- Zadłużenie Sektora Finansów Publicznych III kw* [2013], Strona Internetowa Ministerstwa Finansów, 10 grudnia, http://www.mf.gov.pl/documents/766655/1170490/zsfp_2013_09.pdf (data dostępu: 1.01.2014).

Optimal Fiscal Regulations and Active Investment Policy in an Emerging Economy

The global economic crisis ignited economic and political debate over the systemic mechanisms limiting excessive public sector debt. Regulations reducing the growth of public debt clash with the state's role in active investment policy. This pertains especially to the European emerging countries with respect to EU Cohesion Policy; Poland, for instance, will be a major beneficiary of the Multiannual Financial Framework 2014–2020. The paper analyses literature related to fiscal regulations, and presents the consequences of sub-optimal international, national, and local fiscal regulations. The analysis revealed that imprecise and suboptimal regulations are not only an ineffective mechanism for limiting the growth of public debt but also lead to more frequent use of creative accounting. The implementation of the new fiscal regulations at the local-government level in Poland will impede local governments from using EU funds to implement active investment policy.

Keywords: fiscal rules, public debt, local-government debt, public investments, EU funds, creative accounting.