

*dr Jacek Sierak*<sup>1</sup>

Katedra Finansów i Bankowości  
Wydział Ekonomii i Zarządzania  
Uczelnia Łazarzkiego

## **Finansowanie inwestycji gmin instrumentami dłużnymi – szanse i zagrożenia**

### WPROWADZENIE

Rosnące wydatki jednostek samorządu terytorialnego zwiększają zapotrzebowanie na zewnętrzne źródła finansowania. Do najważniejszych należą instrumenty rynku dłużnego.

W wielu gminach brak wystarczających środków budżetowych na realizację zadań inwestycyjnych stanowi istotną barierę rozwojową. W takich warunkach dla wielu samorządów szansą na przyspieszenie procesów rozwoju i niwelowanie ilościowej i jakościowej luki infrastrukturalnej jest wykorzystanie instrumentów rynku dłużnego. Zaciąganie zobowiązań dłużnych niesie ze sobą nie tylko pozytywne następstwa, mogą też wiązać się z tym określone zagrożenia

Przedmiotem rozważań jest zadłużenie gmin i miast na prawach powiatu w kontekście ich wydatków inwestycyjnych. Podstawowym celem artykułu jest zbadanie znaczenia instrumentów dłużnych w finansowaniu wydatków inwestycyjnych gmin i miast na prawach powiatu.

Wyniki badań prezentowane są dla całego kraju, z podziałem na poszczególne typy gmin i miasta na prawach powiatu. Omówione są także zróżnicowania regionalne w badanym zakresie (w układzie województw).

W badaniach wykorzystano analizę korelacji oraz metodę analizy deskryptywnej do analizy danych GUS i Ministerstwa Finansów. Zamieszczono również wyniki badań ankietowych przeprowadzonych przez autora w latach 2017–2018 na grupie ok. 1300 gmin.

W artykule omówiono wybrane zagadnienia deficytu budżetowego i długu publicznego, wykazano zmiany poziomu zadłużenia gmin i miast na prawach

---

<sup>1</sup> Adres korespondencyjny: ul. Świeradowska 43, 02-662 Warszawa; e-mail: jacek.sierak@lazarzski.pl; ORCID: 0000-0001-8968-133X.

powiatu w latach 2006–2016, przedstawiono korzyści i zagrożenia wynikające z zastosowania instrumentów dłużnych, podjęto także próbę odpowiedzi na pytanie, czy w przyszłości gminy i miasta na prawach powiatu finansując wydatki inwestycyjne nadal będą korzystały z instrumentów dłużnych.

## ZNACZENIE DŁUGU PUBLICZNEGO W WYBRANYCH TEORIACH EKONOMICZNYCH

Podejście ekonomistów do problematyki długu publicznego ulegało istotnym zmianom w czasie. Zasadniczo wyróżnić można dwa różne postrzeganie tego zjawiska – wywodzące się ze szkoły liberałów podejście krytyczne oraz uwypuklanie korzyści jego zaciągania przez zwolenników interwencjonizmu państwowego.

W teorii klasycznej zakładano matematyczną równość pomiędzy dochodami a wydatkami budżetu, a także stosowanie w gospodarowaniu środkami publicznymi publicznych zasad finansów prywatnych. A. Smith występowanie ujemnego salda budżetowego traktował jako przejaw fiskalnej nieodpowiedzialności. Tolerował go jedynie w sytuacjach nadzwyczajnych, szczególnie w czasie wojny [Smith, 2007]. Klasycy zwracali uwagę na niekorzystne oddziaływanie nierównowagi budżetowej na sferę produkcyjną. Twierdzili, że wydatki publiczne finansowane z podatków lub obligacji rządowych nieuchronnie odciągają pracę produkcyjną od zastosowań nieprodukcyjnych [Smith, 2007 s. 605–656]. Klasycy zwracali również uwagę na niebezpieczeństwo niskiej efektywności alokacji środków uzyskanych w następstwie zaciągania długu [Jajko, 2008, s. 10].

Podobne podejście do długu publicznego prezentował D. Ricardo. Twierdził, że kredyt publiczny pociąga za sobą ryzyko utraty wypłacalności, a jego skutkiem jest ubożenie państwa [Ricardo, 1957]. Zdaniem Ricardo negatywnym następstwem długu publicznego jest także ucieczka kapitału, a finansowanie deficytu ze środków dłużnych pochłania prywatne oszczędności.

Podobnie J.B. Say oraz J.S. Mill twierdzili, że budżet powinien być bezwzględnie i stale zrównoważony, tworzony w możliwie niskiej wysokości, niezbędnej dla sfinansowania podstawowych zadań publicznych. J.S. Mill finansowanie środkami dłużnymi dopuszczał wyłącznie w przypadku inwestycji, które przekładały się na rozwój gospodarczy lub były na tyle duże, że przekraczały możliwości systemu podatkowego [Mill, 1966].

Z kolei zgodnie z założeniami złotej reguły finansów publicznych wydatki powinny cały czas znajdować pokrycie w dochodach. Występowanie deficytu jest uzasadnione jedynie w przypadku finansowania wydatków inwestycyjnych, zwłaszcza mających na celu rozbudowę infrastruktury technicznej. Deficyt budżetowy powinien być zrównoważony w czasie trwania każdego cyklu.

Reguła zrównoważonego budżetu została podważona w latach 30. XX wieku, a główną tego przyczyną były skutki kryzysu gospodarczego. W Niemczech

liberalizmowi klasyków przeciwstawiał się A. Wagner, a nowe podejście do długu publicznego wniósł A. Schäffle. Twierdził on, że równowaga budżetowa powinna podlegać ocenie w okresach dłuższych niż rok. Zadłużanie publiczne traktował jako środek antycypowania zwiększonych dochodów podatkowych, możliwych do uzyskania w korzystniejszej fazie cyklu gospodarczego [Fedorowicz, 1968].

Największą rolę w postrzeganiu deficytu budżetowego i długu publicznego jako instrumentów mogących pobudzać gospodarkę odegrał J.M. Keynes. Twierdził on, że równowaga gospodarki nie jest stabilna i często funkcjonuje w warunkach niepełnego wykorzystania czynników produkcji. Jest to następstwem niedoskonałości działania mechanizmów rynkowych, a przede wszystkim niedostatecznej skłonności do inwestycji [Owsiak, 2017, s. 55]. Keynes wskazywał, że wzrost wydatków publicznych uruchamia efekt mnożnikowy i prowadzi do zwiększenia wydatków prywatnych, głównie konsumpcji. Recepty na zapobieżenie przyszłym kryzysom upatrywał w wydatkach publicznych finansowanych pożyczkami. W jego koncepcji dług publiczny stymuluje agregatowy popyt, czym daje możliwość powrotu do pełnego wykorzystania potencjału wytwórczego.

Kontynuatorami myśli Keynesa byli m.in. Hansen i Lerner. Zaciąganie długu publicznego uznawali oni za przejaw zdrowej polityki fiskalnej. Zdaniem Hansena zadłużenie powinno być ograniczane w okresie dobrej koniunktury, a zalecane w sytuacji jej pogorszenia i niepełnego zatrudnienia. Tym samym wpływa ono na ograniczanie wahania amplitudy cyklu koniunkturalnego. Działania przeciwne Hansen traktował jako prowadzące do pogłębienia depresji [Fedorowicz, 1968]. Dalej idące propozycje wynikają z koncepcji finansów funkcjonalnych A.P. Lerner. Odrzucał on potrzebę jakiegokolwiek zrównoważenia budżetu. Twierdząc, że problem ten rozwiązuje się sam po osiągnięciu pełnego zatrudnienia [Lerner, 1943, s. 41]. Także zdaniem E.D. Domara ograniczanie zadłużenia odbija się niekorzystnie na wynikach gospodarki [Domar, 1944, s. 801–803, 815–817].

W okresie stagnacji gospodarczej lat 70. XX w. przedstawiciele doktryny neoliberalnej upowszechnili krytykę interwencjonizmu państwowego. Stwierdzili oni, że narusza on zasady mechanizmu rynkowego. W teorii finansów publicznych nastąpił powrót do koncepcji jak najmniejszego budżetu państwa. Według monetarystów, szczególnie M. Friedmana, powinno się dążyć do radykalnego zmniejszenia zadłużenia publicznego. Z kolei w koncepcji tzw. ekwiwalencji ricardiańskiej R.J. Barro podważono twierdzenie, że wzrost rozmiarów długu publicznego przekłada się na wzrost majątku podmiotów gospodarczych. Myśl tę rozwinięto poprzez wysunięcie postulatu mówiącego, że finansowanie deficytowe nie prowadzi do wzrostu agregatowego popytu, a jedynie do zmiany jego struktury [Barro, 1974]. Odmienne do keynesistów podejście do deficytu i długu publicznego wyrażali także przedstawiciele ekonomii wyboru publicznego, przede wszystkim J.M. Buchanan [Buchanan, Wagner, 1958]. Był on zwolennikiem wprowadze-

nia konstytucyjnych nakazów równoważenia budżetu. Za szczególnie szkodliwe uważał finansowanie długiem bieżących wydatków publicznych.

We współczesnych rozważaniach nad problematyką długu publicznego zwraca się uwagę na aspekty niespójności polityki władz publicznych. Przykładem jest model walki na wyczerpanie przeciwnika autorstwa A. Alesina i A. Drazena [Babczuk, 2008, s. 97] oraz T. Persson i G. Tabellini T. [1999, s. 699–735]. Według nich walka o korzyści polityczne w okresach przedwyborczych przyczynia się do zwiększania presji na dodatkowe wydatki, a tym samym na zaciąganie długu publicznego.

#### POZIOM I STRUKTURA PODMIOTOWA ZADŁUŻENIA GMIN I MIAST NA PRAWACH POWIATU W LATACH 2006–2016

W 2016 r. zadłużenie podmiotów sektora finansów publicznych (po konsolidacji) zamknęło się kwotą 965,2 mld zł. Dług samorządowy, mimo znacznego wzrostu wartości, stanowił nieznaczną część ogólnego zadłużenia sektora finansów publicznych. Nie miał on także istotnego wpływu na relację PDP/PKB – jego udział w PDP wzrósł z 4,6% w roku 2006 do 8,7% w 2014 r. i 7,2% w 2016 r.

W 2016 r. ogólna kwota zobowiązań gmin i miast na prawach powiatu wyniosła 49,1 mld zł<sup>2</sup>. Na wielkość tę składały się: zadłużenie krótko i długoterminowe z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz wyemitowanych papierów wartościowych, a także przyjętych depozytów i wymagalnych zobowiązań, np. z tytułu dostaw towarów i usług.

Z ogólnej kwoty zobowiązań na miasta na prawach powiatu przypadło 56,4%, a na gminy 43,6%. Włączając do analizy poszczególne typy gmin – w największym stopniu zadłużone były gminy wiejskie (17,4% długu badanej grupy), nieco mniejszym miejsko-wiejskie (16,6%), a najmniejszym miejskie (9,7%).

Kwotowo zadłużenie badanych jednostek wzrosło w latach 2006–2016 aż o 30,4 mld zł. W największym stopniu dotyczyło to miast na prawach powiatu (+17,4 mln zł; +168%), a następnie gmin wiejskich (+5,4 mld zł; +173%), miejsko-wiejskich (+5,4 mld zł; +157%), a w mniejszym stopniu miejskich (+2,6 mld zł; +123%). Badany okres można podzielić na trzy podokresy:

- lata 2006–2008 – jako czas stopniowego, umiarkowanego wzrostu zadłużenia – na poziomie 4%–6% rocznie;
- lata 2008–2010, które cechował dynamiczny wzrostu zobowiązań dłużnych na poziomie od 23% do 59% rocznie ( w poszczególnych typach gmin),
- lata 2012–2016 jako okres stabilizacji i spadku wielkości długu, zwłaszcza w 2016 roku.

Spośród wszystkich badanych typów gmin najwyższą roczną dynamikę przyrostu długu zanotowano w gminach wiejskich, w rekordowym roku 2010 związk-

<sup>2</sup> Wszystkie dane liczbowe na podstawie sprawozdań Ministerstwa Finansów.

szyło się ono aż o 59%. W tym samym roku zadłużenie gmin miejsko-wiejskich zwiększyło się o 42%, miejskich o 32%, a miast na prawach powiatu o 37%.

Obserwując dynamikę długu samorządowego należy zwrócić uwagę na intensywność tego procesu notowaną od roku 2006, a szczególnie zaś w latach 2008–2011. Istotny wpływ na taką tendencję miały dwie przyczyny. Pierwsza to konieczność zapewnienia wkładu własnego w procesie współfinansowania projektów unijnych, a druga sytuacja makroekonomiczna kraju, w szczególności następstwa kryzysu gospodarczego i kryzysu finansów publicznych skutkujące obniżeniem stopnia samodzielności finansowej części gmin.

Relację zobowiązań jednostek samorządu terytorialnego do dochodów ogółem w latach 2006–2016 w podziale na gminy, miasta na prawach powiatu, powiaty i województwa przedstawiono w tabeli 1.

**Tabela 1. Zobowiązania jednostek samorządu terytorialnego do dochodów ogółem w latach 2005–2016 w %**

Wyszczególnienie	2006 r.	2007 r.	2008 r.	2009 r.	2010 r.	2012 r.	2013 r.	2014 r.	2015 r.	2016 r.
Gminy	16,3	15,5	15,3	19,9	26,9	30,5	29,8	28,9	28,1	26,1
Gminy miejskie	17,5	16,4	16,5	22,4	27,6	30,3	30,4	29,5	27,6	25,9
Gminy miejsko-wiejskie	18,7	17,5	17,5	22,6	29,9	33,6	33,0	32,0	31,0	29,0
Gminy wiejskie	13,8	13,3	13,1	16,4	24,2	28,2	27,1	26,3	26,1	23,9
Miasta na prawach powiatu	25,2	22,0	22,6	31,7	37,8	43,1	42,2	41,9	41,0	40,1

Źródło: obliczenia autora na podstawie danych Ministerstwa Finansów (sprawozdania z wykonania budżetów gmin).

W 2016 r. wskaźnik zadłużenia JST liczony w relacji do dochodów ogółem wyniósł 33,3% i był wyższy od notowanego w 2006r. o ok. 12,7 pkt proc. Wśród badanych jednostek w największym stopniu obciążone długiem były miasta na prawach powiatu (40,1%), a następnie gminy miejsko-wiejskie (29%), miejskie (25,9%) oraz wiejskie (23,9%). W analizowanym okresie poziom tego wskaźnika we wszystkich typach gmin uległ podwyższeniu – w największym stopniu w miastach na prawach powiatu (+14,9 pkt proc.), a następnie w gminach miejsko-wiejskich (+10,2 pkt proc.), wiejskich (10,2 pkt proc.) oraz miejskich (+8,4 pkt proc.). W praktyce coraz więcej jednostek zbliżało się do granicy dopuszczonego prawem poziomu zadłużenia. Wiele z nich nie miało wystarczającego własnego potencjału finansowego do zaciągania tak wysokich zobowiązań dłużnych. W 2016 r. 109 gmin oraz 11 miast na prawach powiatu osiągnęło wskaźnik zadłużenia (bez zobowiązań na realizację programów i projektów realizowanych z udziałem środków unijnych) przekraczający 50%, w tym w 48 gminach, 5 miastach na prawach powiatu wskaźnik zadłużenia przekroczył 60% wykonanych dochodów.

Badając kierunki alokacji środków pozyskanych z pożyczek, kredytów i obligacji komunalnych należy podkreślić, że w odróżnieniu od budżetu państwa gminy bardzo rzadko zaciągają zobowiązania dłużne na cele finansowania wydatków bieżących. Korzystają z instrumentów rynku dłużnego ponieważ nie uzyskują dochodów wystarczających na realizację inwestycji istotnych z punktu widzenia poprawy warunków życia mieszkańców, a także kształtowania procesów rozwoju. Środki pozyskane w ten sposób przeznaczano przede wszystkim na rozbudowę i modernizację infrastruktury technicznej, takiej jak: wodociągi, kanalizacja, oczyszczalnie ścieków, a także społecznej typu: obiekty kultury, baseny, edukacja i sport.

Podjmując próbę pogłębionej analizy finansowania inwestycji gmin instrumentami rynku dłużnego, istotnym wydaje się określenie związków między wielkością zaciąganych zobowiązań dłużnych a działalnością inwestycyjną gmin. Dla wykazania związków prostoliniowych badanych zmiennych wykorzystano współczynnik korelacji Pearsona przeliczonych *per capita* wielkości długu z również przeliczonymi *per capita* wielkościami wydatków inwestycyjnych w latach 2006–2016. Powyższe wielkości wyliczono dla agregatów wojewódzkich, co sprawia, że prezentowany poziom współczynników korelacji wskazuje tu, ze względu na małą liczebność próby, jedynie mniejszą lub większą możliwość występowania związków między analizowanymi kategoriami.

Obliczona wartość współczynnika korelacji Pearsona dla wszystkich gmin wynosi 0,96 i wykazuje silną współzależność badanych zmiennych. W poszczególnych typach gmin najsilniejszy związek zanotowano w gminach wiejskich (0,97), minimalnie niższy w gminach miejsko-wiejskich (0,95), a najniższy w miejskich (0,91)<sup>3</sup>. Tak więc w latach 2006–2016 we wszystkich typach gmin notowano silne związki między względnym poziomem zadłużenia a względnymi wydatkami inwestycyjnymi gmin ogółem.

Badanie zależności pomiędzy wielkością zadłużenia gmin a ich wydatkami inwestycyjnymi przeprowadzono także na poziomie województw. Wyniki obliczeń przedstawiono w tabeli 2.

**Tabela 2. Poziom zadłużenia a wydatki inwestycyjne w przeliczeniu na 1 mieszkańca gmin i miast na prawach powiatu (obliczenia na podstawie danych dla okresu 2006–2016)**

<i>1</i>	<i>2</i>
Dolnośląskie	0,65
Kujawsko-Pomorskie	0,91
Lubelskie	0,94
Lubuskie	0,69
Łódzkie	0,82
Małopolskie	0,94

<sup>3</sup> Ze względu na występującą w większości województw niewielką liczbę miast na prawach powiatu zrezygnowano z liczenia związków korelacyjnych dla tej grupy.

<i>1</i>	<i>2</i>
Mazowieckie	0,87
Opolskie	0,77
Podkarpackie	0,92
Podlaskie	0,76
Pomorskie	0,79
Śląskie	0,93
Świętokrzyskie	0,82
Warmińsko-Mazurskie	0,91
Wielkopolskie	0,71
Zachodniopomorskie	0,91

Źródło: obliczenia własne autora.

Dla wyjaśnienia opisanej powyżej siły związków korelacyjnych warto wskazać kilka uwarunkowań funkcjonowania jednostek terytorialnych w Polsce. Pierwsze to zróżnicowanie rozwoju społeczno-gospodarczego w układzie regionalnym i wynikające z tego konsekwencje budżetowe. Należy tu przede wszystkim zwrócić uwagę na niższy poziom rozwoju, a jednocześnie wysoki zakres potrzeb w województwach tzw. ściany wschodniej. Dzięki umiejętnej alokacji środków unijnych województwa te należały w ostatnich latach do najintensywniej rozwijających się obszarów kraju. Dla zapewnienia wkładu własnego przy realizacji tych projektów niezbędnym było zaciąganie zobowiązań dłużnych. Przy niższym własnym potencjale finansowym tych województw warunkiem realizacji tych zadań było korzystanie z instrumentów rynku dłużnego.

Wśród ważnych przyczyn tak wysokiej zależności realizowanych przez gminy inwestycji od pozyskiwania środków dłużnych jest rozdrobnienie wiejskiej sieci osadniczej, widoczne zwłaszcza w północno-wschodniej i centralnej Polsce. Uwarunkowanie to, ze względu na konieczność prowadzenia inwestycji na dużych odcinkach pozbawionych zabudowy, jest czynnikiem podwyższającym koszty realizacji wielu projektów inwestycyjnych o charakterze liniowym. Przy stosunkowo niskim potencjale finansowym tych jednostek i niewystarczająco silnym systemie redystrybucji środków występuje ograniczona możliwość finansowania przedsięwzięć własnymi środkami budżetowymi. Warunkiem ich realizacji, zwłaszcza przy dążeniu do zapewnienia wkładu własnego w finansowaniu projektów unijnych, jest zaciąganie zobowiązań dłużnych.

Zapotrzebowanie na środki dłużne utrzymuje się także w miastach. Zarówno badania prowadzone kilkadziesiąt lat temu, jak i realizowane w ostatnich latach wykazują, że wielkość miasta w istotnej mierze wpływa na koszty jego wyposażenia w urządzenia infrastruktury komunalnej. Z punktu widzenia zapewnienia dostępności infrastruktury komunalnej najbardziej kosztochłonne są małe miasta. Można tu zwrócić na uwagę na następującą zależność – czym

mniejsze miasto, tym koszty są wyższe. Jest to przede wszystkim następstwem stosunkowo małych rozmiarów urzędzeń centralnych (zasilających) oraz ekstensywności zabudowy. Skutki finansowe tego zjawiska widoczne są w wielu miastach zlokalizowanych w zachodniej części kraju. W ich budżetach notuje się wzrastającą tendencję udziału wydatków bieżących. W następstwie jednostki te finansując projekty inwestycyjne coraz częściej zmuszone są korzystać z instrumentów rynku dłużnego.

Tendencja wzrostu kosztów występuje także w dużych miastach. Szczególnie należy tu zwrócić uwagę na koszty budowy urzędzeń infrastruktury komunalnej. W miarę wzrostu miasta rosną one niewspółmiernie, niekiedy mniej, niekiedy zaś więcej niż proporcjonalnie. Można tu odwołać się tu do „teorii progów” (sformułowanej przez B. Malisza), zgodnie z którą miasto rozwija się poprzez pokonywanie kolejnych progów rozwojowych [Malisz, Żurkowski, 1971]. „Skokowa” dynamika wzrostu kosztów budowy urzędzeń infrastruktury technicznej w miarę wzrostu miasta determinowana jest szeregiem czynników, w szczególności tym, iż nowa skala wielkości miasta rodzi konieczność budowy nowych urzędzeń, np. komunikacji tramwajowej, metra, budowy nowych dróg (np. obwodnice miast). Wysoka kapitałochłonność, a także techniczna niepodzielność elementów infrastruktury tworzy zapotrzebowanie na instrumenty rynku dłużnego.

#### POZYTYWNE I NEGATYWNE ASPEKTY FINANSOWANIA INWESTYCJI GMIN DŁUGIEM

Dochody zwrotne dają władzom gmin i miast na prawach powiatu możliwość zwiększania wydatków inwestycyjnych, generują jednak zobowiązania finansowe o określonych kosztach oraz terminach spłat. Wynikają z tego zarówno pewne korzyści, jak i określone zagrożenia.

Wśród korzyści zaciągania długu należy w pierwszej kolejności wymienić pozyskanie zasobów kapitału dającego możliwość finansowania zadań inwestycyjnych w wartościach przekraczających własne możliwości budżetowe. Rozsądna alokacja tak pozyskanych środków daje szansę przyspieszenia procesów rozwoju lokalnego oraz wzmocnienia lokalnej bazy ekonomicznej. Ze społecznego punktu widzenia szybsze niwelowanie luki infrastrukturalnej to tworzenie warunków dla poprawy jakości życia mieszkańców.

Większe inwestycje infrastrukturalne to także szansa na rozwój lokalnej gospodarki. Poprzez uzbrojenie terenów, budowę dróg oraz obiektów infrastruktury społecznej tworzone są warunki dla lokalizacji nowej i rozbudowy istniejącej działalności gospodarczej, a także dla rozwoju funkcji mieszkaniowych.

W dłuższym czasie racjonalna alokacja środków pozyskanych poprzez zaciąganie długu może generować dodatkowe korzyści podatkowe, skutkujące wzrostem dochodów budżetowych. Środki dłużne dają także podstawy do tworzenia racjonal-



nych programów inwestycyjnych i stabilizacji cyklu inwestycyjnego gmin w dłuższych przedziałach czasowych.

Zaciąganie zobowiązań dłużnych daje możliwość realizacji większej liczby zadań inwestycyjnych. Mogące pojawić się w takiej sytuacji korzyści skali powinny tworzyć warunki dla obniżania kosztów jednostkowych ich realizacji. To także szansa na tworzenie racjonalnej, mniej kosztownej dla mieszkańców polityki taryfowej.

Warto także zwrócić uwagę na aspekt pokoleniowy – z wybudowanych obiektów, urządzeń i sieci korzysta nie tylko obecne pokolenie, ale i kilka kolejnych. W ten sposób następuje redystrybucja obciążeń finansowych w czasie.

Korzystanie z instrumentów rynku dłużnego stawia przed władzami gmin wyzwanie znajomości zasad funkcjonowania rynku kapitałowego, specyfiki poszczególnych instrumentów finansowych, a także umiejętności planowania i prognozowania budżetu. Zaciąganie długu może stać się przyczynkiem do wprowadzenia nowoczesnych metod zarządzania finansami. Nabyte tu umiejętności mogą zostać wykorzystane do wprowadzenia lub poprawy zarządzania długiem, płynnością, aktywami gminy.

Największym zagrożeniem związanym z zaciąganiem długu jest ryzyko utraty płynności finansowej. Sytuacja ta może wystąpić w następstwie błędów popełnianych w polityce finansowej, zarządzaniu długiem i wieloletnimi programami inwestycyjnymi. Następstwem jest w pierwszej kolejności ograniczenie zakresu realizowanych zadań inwestycyjnych, a następnie brak środków na finansowanie wydatków bieżących. Następuje także utrata zdolności do zaciągania nowych zobowiązań dłużnych.

Zagrożeniem mogącym wystąpić w następstwie korzystania z instrumentów rynku dłużnego może być nadmierne obciążenie przyszłych dochodów kosztami spłaty odsetek i rat kapitałowych, wskutek czego dochodzi ograniczenia zasobu środków pozostających w swobodnej dyspozycji władz lokalnych. Dlatego bardzo ważna jest tu umiejętność racjonalnego planowania przyszłych zobowiązań dłużnych, właściwego doboru dostępnych na rynku instrumentów, a także terminów spłat zobowiązań.

Powyższe problemy powiązane są z racjonalnością realizowanej przez władze gmin i miast na prawach powiatu polityki finansowej. Szczególnie dużym wyzwaniem wydaje się tu być racjonalne wieloletnie planowanie i prognozowanie budżetu. W praktyce istotnym problemem władz lokalnych jest ograniczona zdolność do prawidłowej oceny wysokości zaciąganych zobowiązań dłużnych w stosunku do posiadanego i prognozowanego potencjału dochodowego gminy. Konieczna jest rzetelna analiza zdolności kredytowej gminy.

Zagrożeniem dla stabilności finansowej gminy są także błędy w zarządzaniu długiem. Zarządzając długiem należy dążyć do minimalizowania kosztów pozyskiwania środków, racjonalnego określania celów na które mają być zaciągane zobowiązania, koordynowania bieżącej i przyszłej zapadalności instrumentów dłużnych z wymagalnością zobowiązań, a przede wszystkim zapewnienia bieżącej płynności

finansowej gminy. Istotne jest badanie kosztów oprocentowania dla różnych terminów spłaty długu oraz szacowanie trendu poziomu stopy oprocentowania w krótkim i dłuższym okresie. Przed podjęciem decyzji o zaciągnięciu zobowiązań dłużnych należy także zbadać dostępność innych, bezzwrotnych źródeł finansowania.

Pośrednio jako zagrożenie dla stabilności finansów gmin można traktować proces planowania inwestycji w ujęciu wieloletnim. Należy tu zwrócić uwagę na dwa zjawiska. Pierwsze to zbyt duża liczba i zakres podejmowanych w określonym czasie zadań inwestycyjnych, co skutkuje problemami natury technicznej, organizacyjnej i finansowej. Drugie to ograniczanie rachunku kosztów przedsięwzięć wyłącznie do nakładów inwestycyjnych, bez uwzględniania w przyszłych przepływach finansowych kosztów eksploatacji powstałych obiektów, urządzeń i sieci. W takiej sytuacji pojawiająca się luka w finansowaniu środkami budżetowymi musi być uzupełniona zewnętrznymi źródłami finansowania; najczęściej są to instrumenty rynku dłużnego.

Ostatnie zagrożenie, na które należy zwrócić uwagę, ma charakter formalnoprawny. Jest ono następstwem wymogów ustawy o finansach publicznych, związanych z dopuszczalnym poziomem indywidualnego wskaźnika zadłużenia. Wykonane w tym zakresie autorskie prognozy wykazują niebezpieczeństwo zachwiania tej reguły w wielu samorządach w perspektywie do 2022 roku. Część z tych samorządów, mimo posiadania zdolności kredytowej w rozumieniu finansowym, nie będzie mogła zaciągać zobowiązań dłużnych z przyczyn formalnoprawnych [Sierak, Bitner, Gałązka, 2013].

#### PRZYSZŁE ZAPOTRZEBOWANIE GMIN NA INSTRUMENTY RYNKU DŁUŻNEGO

Na zakończenie rozważań można postawić pytanie, czy w najbliższych latach polskie gminy nadal będą korzystały z instrumentów rynku dłużnego. Odpowiedź na nie wydaje się być twierdząca, a świadczą o tym poniżej wskazane, wybrane przyczyny.

Ważną przesłanką wskazującą na konieczność dalszego zadłużania się gmin i miast na prawach powiatu są istniejące rozmiary potrzeb inwestycyjnych. Mają one zarówno charakter ilościowy (głównie województwa wschodnie i centralne), jak i jakościowy (przede wszystkim południowo-zachodnie, zachodnie, północne). Przy ograniczonych możliwościach pozyskiwania funduszy unijnych podstawowym zewnętrznym źródłem finansowania, uzupełniającym własne środki budżetowe wydają się być pożyczki, kredyty i obligacje komunalne.

Istotnym problemem, w następstwie którego gminy zapewne nadal będą sięgać po instrumenty rynku dłużnego jest notowany w wielu z nich spadek własnego potencjału rozwojowego. Przyczyny tego zjawiska są wielorakie. W gospodarce finansowej wielu gmin zauważa się niebezpieczny, nadmierny wzrost wydatków bieżących w stosunku do dynamiki osiąganych dochodów. Wskutek tego zmniejsz-

szeniu ulega zasób własnych środków budżetowych na finansowanie inwestycji. Ich uzupełnieniem w pierwszej kolejności są i zapewne nadal będą instrumenty rynku dłużnego.

Na spadek własnego potencjału rozwojowego gmin wpływają także uwarunkowania zewnętrzne związane z brakiem synchronizacji procesów decentralizacji zadań i finansów publicznych. Dodatkowym problemem jest niska wydajność systemu dochodów jednostek samorządu terytorialnego, w tym bardzo duża ograniczoność władztwa podatkowego.

Szukając uzasadnienia dla dalszego zadłużania się samorządów należy zwrócić uwagę na występującą historycznie wysoką współzależność finansowania inwestycji i zaciągania długu. Potwierdza to omówiona we wcześniejszej części artykułu zależność korelacyjna tych dwóch zmiennych. Na tej podstawie można wnioskować, że w procesie finansowania inwestycji nadal będzie występowało zapotrzebowanie na środki dłużne, w wielkościach odpowiadających rozmiarom realizowanych zadań inwestycyjnych.

Bardzo ważną przesłanką na rzecz dalszego zadłużania się wydaje się być także dążenie władz lokalnych do wykorzystania szans rozwojowych poprzez pozyskanie funduszy unijnych na realizację możliwie szerokiego wolumenu projektów inwestycyjnych. Zgodnie z unijną zasadą dodatkowości środki unijne stanowią uzupełnienie wkładu własnego. Przy średnim dofinansowaniu inwestycji gminnych na poziomie ok. 58%, wkład własny wynosi ok. 40% [Sierak, Bitner, Gałązka, 2013]. W takich uwarunkowaniach ograniczoność zasobów budżetowych wymusza sięganie po instrumenty rynku dłużnego.

Wśród przyczyn wskazujących na konieczność dalszego zadłużania się samorządów należy wskazać powszechnie występujący brak wieloletnich planów inwestycyjnych jako dokumentów programowych rozwoju jednostek terytorialnych. W wielu gminach potrzeby inwestycyjne nie są dobrze zdiagnozowane, istotnym problemem jest także umiejętność właściwej oceny własnego potencjału finansowego (rozwojowego) oraz doboru zewnętrznych źródeł finansowania. Niska jakość zarządzania procesami inwestycyjnymi, w tym ograniczona umiejętność doboru źródeł inwestowania, przy jednoczesnym chaotycznym prowadzeniu procesów inwestycyjnych, sprawia, że w wielu jednostkach dochodzi do zbyt szerokiej rozbudowy frontu inwestycyjnego. Ograniczoność własnych środków budżetowych wymusza zaciąganie zobowiązań dłużnych.

Ostatnią z przyczyn, na którą należy zwrócić uwagę jest duża presja społeczna na realizację inwestycji komunalnych, powiązana także z cyklami wyborczymi. Cechy inwestycji komunalnych, w tym kapitałochłonność, bryłowość, immobilność wymuszają długi czas ich realizacji. Tymczasem różne grupy interesariuszy, w tym mieszkańcy i podmioty gospodarki lokalnej oczekują jak najszybszej, często natychmiastowej realizacji nowych zadań poprawiających ich warunki życia i funkcjonowania. Pracujący w warunkach cykli wyborczych

lokalni decydenci, pod wpływem wysokiej presji wprowadzają do budżetu kolejne nowe zadania inwestycyjne. Ich sfinansowanie wymaga zaciągania kolejnych zobowiązań dłużnych.

## PODSUMOWANIE

W analizowanym okresie nastąpił znaczący przyrost wielkości zadłużenia gmin i miast na prawach powiatu. Notowany był on we wszystkich typach gmin.

Obserwując dynamikę długu samorządowego należy zwrócić uwagę na intensywność tego procesu notowaną od roku 2006, a szczególnie zaś w latach 2008–2011. Istotny wpływ na taką tendencję miały dwie przyczyny. Pierwsza to konieczność zapewnienia wkładu własnego w procesie współfinansowania projektów unijnych, a druga sytuacja makroekonomiczna kraju, w szczególności następstwa kryzysu gospodarczego i kryzysu finansów publicznych skutkujące obniżeniem stopnia samodzielności finansowej części gmin.

Z zaciąganiem długu związane są zarówno określone korzyści, jak i zagrożenia. Największą szansą racjonalnej alokacji tak pozyskanych środków jest znaczne rozszerzenie wolumenu realizowanych zadań inwestycyjnych. Duże znaczenie ma także możliwość podwyższenia wkładu własnego przy realizacji projektów unijnych. Z kolei największym zagrożeniem jest niebezpieczeństwo utraty płynności finansowej lub wieloletniego wyhamowania tempa procesów rozwoju.

Istotnym uwarunkowaniem zaciągania kredytów i emisji obligacji jest umiejętnie prowadzona polityka kredytowa i racjonalne zarządzanie długiem. Jej racjonalność może mieć istotny wpływ na bieżącą i przyszłą sytuację finansową gmin.

Na podstawie przeprowadzonych analiz można potwierdzić występującą zależność pomiędzy poziomem zadłużenia a wielkością inwestycji gmin. Potwierdzają to wykazane związki korelacyjne. Szczególnie okresy wysokich inwestycji cechuje wysokie zapotrzebowania na zewnętrzne źródła finansowania, a więc także instrumenty rynku dłużnego. Zakres i charakter potrzeb inwestycyjnych wydają się potwierdzać kontynuację procesu zaciągania długu przez polskie samorządy.

## BIBLIOGRAFIA

- Babczuk A., 2008, *Zadłużenie a problem politycznej niespójności władz publicznych* [w:] *Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju finansów publicznych*, red. J. Głuchowski, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń.
- Barro R.J., 1974, *Are Government Bonds Net Wealth?*, „Journal of Political Economy”, Vol. 82, No. 6, <http://dx.doi.org/10.1086/260266>.

- Buchanan J.M., Wagner R.E., 1958, *The Collected Works of James M. Buchanan*, Vol. 2. *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*, Richard D. Irwin, Inc.
- Domar E.D., 1944, *The "Burden of the Debt" and the National Income*, „The American Economic Review”, December.
- Fedorowicz Z., 1968, *Finanse i kredyt w krajach kapitalistycznych*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Jajko B., 2008, *Dług publiczny a równowaga fiskalna, czy i kiedy rząd powinien emitować dług publiczny?* CeDeWu, Warszawa.
- Lerner A.P., 1943, *Functional Finance and the Federal Debt*, „Social Research”, No. 10.
- Malisz B., Żurkowski J., 1971, *Metoda analizy progowej*, PWN, Warszawa.
- Mill J.S., 1966, *Zasady ekonomii politycznej i niektóre jej zastosowania do filozofii społecznej*, PWN Warszawa.
- Owsiak S., 2017, *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, PWN, Warszawa.
- Persson T., Tabellini G., 1999, *The Size and Scope of Government: Comparative Politics with Rational Politicians*, „European Economic Review”, Vol. 43.
- Ricardo D., 1957, *Zasady ekonomii politycznej i opodatkowania*, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa.
- Sierak J., Bitner M., Gałązka A., 2013, *Oszacowanie środków niezbędnych do zapewnienia krajowego wkładu publicznego do projektów realizowanych w ramach średniookresowych ram finansowych 2014–2020. Raport z przeprowadzonych badań*, Wyd. Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Krajowe obserwatorium Terytorialne, Warszawa.
- Smith A., 2007, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. 2, PWN, Warszawa.

### Streszczenie

Przedmiotem rozważań artykułu jest analiza wielkości zadłużenia gmin i miast na prawach powiatu w powiązaniu z wielkością ich wydatków inwestycyjnych. Wyniki badań prezentowane są dla całego kraju, z podziałem na poszczególne typy gmin i miasta na prawach powiatu z uwzględnieniem różnicowań regionalnych (w układzie województw).

Celem artykułu jest wykazanie znaczenia instrumentów rynku dłużnego w finansowaniu procesów inwestycyjnych gmin oraz miast na prawach powiatu, a także ich wpływu na bieżącą i przyszłą sytuację finansową jednostek samorządu terytorialnego.

Przygotowując artykuł zastosowano metody analiz statystycznych i ekonomicznych, przeprowadzono analizę korelacji, opisano wyniki badań. Dokonano analizy statystyki GUS i Ministerstwa Finansów, wykorzystano wyniki autorskich badań ankietowych.

W wielu gminach brak wystarczających środków budżetowych na realizację zadań inwestycyjnych stanowi istotną barierę rozwojową. Dla wielu samorządów szansą na przyspieszenie procesów rozwoju i realizację inwestycji infrastrukturalnych jest korzystanie z instrumentów rynku dłużnego.

Na podstawie przeprowadzonych analiz można potwierdzić występującą zależność pomiędzy wielkością zadłużenia a wielkością inwestycji i wynikiem finansowym. Okres wysokich inwestycji to zapotrzebowania na zewnętrzne źródła finansowania, a więc także środki dłużne, w tym współfinansujące projekty unijne. Istotnym warunkowaniem zaciągania kredytów i emisji obligacji jest umiejętnie prowadzona polityka kredytowa i racjonalne zarządzanie długiem. Ma ona istotny wpływ na bieżącą i przyszłą sytuację finansową gmin.

*Słowa kluczowe:* finanse gmin, dług komunalny, finansowanie inwestycji komunalnych.

## **The financing of municipal investments with debt instruments – prospects and risks**

### *Summary*

The subject of the article is the analysis of the size of the debt of communes and cities with poviat cities rights in relation to the size of their investment expenditures. The results of the research are presented for the whole country, divided into individual types of communes and cities with poviat rights, taking into account regional differences (in the voivodship system). The purpose of the article is to demonstrate the importance of indebted market instruments in financing investments of communes and cities with poviat rights, as well as their impact on the current and the future financial situation of local government units.

While preparing the article, there were used methods of statistical and economic analysis, the correlation analysis was carried out and research results were described. The statistics of the Central Statistical Office and the Ministry of Finance were analyzed and the results of the original surveys were used.

In many communes lack of sufficient budgetary resources for the implementation of investment tasks constitutes a significant development barrier. For many local governments, the opportunity to accelerate development processes and implement infrastructure investments is the use of debt market instruments. Based on the carried out analyzes, the relationship between the size of the debt and the size of the investment and the financial result can be confirmed. The period of high investment means the demand for external sources of financing, and thus also debt funds, including co-financing EU projects. An important condition for incurring and issuing bonds is a skillfully conducted credit policy and rational debt management. It has a significant impact on the current and the future financial situation of municipalities.

*Keywords:* communal finance, municipal debt, municipal financing.

JEL: H72, H74.