

# Komentarz ekonomiczny

## Budżet 2020: Wirtualne zero

Piotr Bielski, +48 22 534 18 87, [piotr.bielski@santander.pl](mailto:piotr.bielski@santander.pl)

Wojciech Mazurkiewicz, +48 22 534 18 86, [wojciech.mazurkiewicz@santander.pl](mailto:wojciech.mazurkiewicz@santander.pl)

Tuż przed Świętami rząd przyjął nowy projekt budżetu na 2020 r., w którym deficyt wciąż jest zerowy, ale zostało to osiągnięte z pomocą kilku sztuczek księgowych, m.in. trwałego wypchnięcia wydatków rządu 15 mld zł poza budżet centralny i poza zasięg reguły wydatkowej. Z pomocą przyszła też zmiana zasad rachunkowości NBP i wpisanie do projektu ponad 7 mld zł transferu z banku centralnego. Saldo całego sektora finansów publicznych pogarsza się wg planów rządu do -1,2% PKB (we wrześniu zakładano -0,3%, a w kwietniu +0,2%). To wciąż wyraźnie poniżej unijnego limitu 3% PKB, ale warto pamiętać, że gdyby nie jednorazowe wpływy (opłata przekształceniowa OFE, sprzedaż pozwoleń CO2), z których przynajmniej część jest niepewna, wynik byłby gorszy o ok. 1 pkt. proc. Sytuacja finansów publicznych w tym roku nie powinna budzić obaw inwestorów, o ile spowolnienie gospodarcze nie okaże się znacznie mocniejsze od oczekiwań. Podaż netto papierów skarbowych na rynku krajowym wzrosnie ponad dwukrotnie wobec 2019 r., chociaż w kontekście historycznym pozostanie umiarkowanie niska. Znaczną część emisji SPW powinni zaabsorbować inwestorzy krajowi (głównie banki komercyjne).

Tuż przed Wigilią rząd przyjął nowy projekt budżetu na 2020 rok. Po zmianach budżet państwa w 2020 r. nadal ma być zbilansowany, czyli ma zamknąć się zerowym deficytem. Jednak jest to zbilansowanie wyłącznie na papierze, które udało się osiągnąć dzięki kilku sztuczkom księgowym, m.in. wypchnięciu do Funduszu Solidarnościowego obsługi wypłat 13. emerytury oraz zasiłku pogrzebowego i renty socjalnej. Dwie główne zmiany w polityce finansowej państwa w 2020 w porównaniu z planami sprzed wyborów dotyczą: (a) wprowadzenia corocznej wypłaty tzw. 13. emerytury; (b) rezygnacji z pomysłu likwidacji górnego limitu składek na ZUS (30-krotność przeciętnego wynagrodzenia). Obie pozycje generują koszty dla finansów publicznych, chociaż nie prowadzą do zwiększenia deficytu budżetu centralnego. Jednak **w efekcie wprowadzonych zmian saldo sektora publicznego (General Government) w metodologii UE pogarsza się w 2020 r. do -1,2% PKB, o ok. 1 pkt. proc. w porównaniu z projektem wrześniowym** (patrz niżej). Gdyby pominąć dochody o charakterze jednorazowym (opłata przekształceniowa OFE, wpływy ze sprzedaży uprawnień CO2), deficyt fiskalny wyniósłby 2,2% PKB. To wciąż wyraźnie poniżej unijnego limitu 3% PKB, ale warto przypomnieć, że w kwietniowej Aktualizacji Programu Konwergencji rząd założył saldo sektora GG w 2020 r. na poziomie +0,2% PKB. Nowy projekt budżetu de facto przynajmniej, że to założenie było tylko przedwyborczym zabiegiem marketingowym.

### Główne parametry budżetu – projekt z września vs projekt z grudnia

	PROJEKT Z WRZEŚNIA		PROJEKT Z GRUDNIA	
	2019 PW (2)	2020 plan (3)	2019 PW (2)	2020 plan (3)
Dochody (mln zł)	404 248	429 480	401 828	435 340
Wydatki (mln zł)	416 235	429 480	416 235	435 340
Saldo (mln zł)	-11 987	0	-14 407	0
Saldo GG (% PKB)		-0,3%		-1,2%
Saldo GG (%PKB) bez dochodów jednorazowych		-1,3%		-2,2%
Dług GG (% PKB)	47,7%	46,3%	47,0%	46,5%

PW – przewidywane wykonanie wg Ministerstwa Finansów

Źródło: Ministerstwo Finansów

### Fundusz Solidarnościowy: trzynaste emerytury i nie tylko

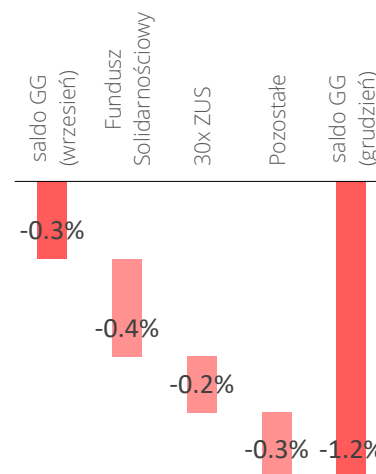
Jedną z kluczowych „innowacji” które pozwoliły na utrzymanie zerowego deficytu budżetowego jest przydzielenie nowych zadań dla Funduszu Solidarnościowego: Zgodnie z nowelizacją z końca 2019 r. fundusz ma – oprócz realizacji celów do których

### Prognozy makroekonomiczne na 2020 r.

	Projekt budżetu	Santander	BBG
PKB (mld zł)	2 373,3	2 403,1	
PKB (%)	3,7	3,1	3,3
Konsumpcja (%)	3,8	4,1	3,9
CPI (%)	2,5	3,4	2,8
Zatrudnienie (%)	0,5	0,3	
Bezrobocie (%)	5,1	5,0	5,4
Płace (%)	6,0	6,2	

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander, Bloomberg

### Zmiana salda GG między projektem budżetu z września i z grudnia (% PKB)



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luźniński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

był powołany, tj. wspierania niepełnosprawnych (roczny koszt ok. 5 mld zł, w dużym stopniu pokryty wpływami ze składek i podatków) – zająć się wypłatą tzw. 13. emerytury (roczny koszt ok. 11 mld zł) oraz przejąć od budżetu państwa wypłatę zasiłku pogrzebowego i renty socjalnej (roczny koszt ok. 4 mld zł). W ten sposób ok. 15 mld zł wydatków (i de facto deficytu) trwale wypchnięto poza budżet centralny i poza obszar objęty tzw. stabilizującą regułą wydatkową.

Nowe wydatki, nie pokryte wpływami, fundusz będzie musiał finansować pożyczkami. Wg planów rządu w pierwszej kolejności mają to być pożyczki z Funduszu Rezerwy Demograficznej (już w 2019 r. fundusz pożyczyl z FRD 9 mld zł). W dalszej perspektywie zapewne będą to pożyczki z budżetu centralnego, ponieważ środki w FRD na długi nie wystarczą (na koniec 2018 r. było tam ok. 30 mld zł).

### Rezygnacja z likwidacji górnego limitu składek na ZUS

Przewidywana we wrześniowej wersji budżetu likwidacja obecnego limitu składek na ZUS (30-krotność przeciętnego wynagrodzenia) miała przynieść dla sektora finansów publicznych dodatni efekt netto ok. 5,1 mld zł: zwiększając wpływy ZUS z tytułu składek o 7,4 mld zł, jednocześnie zmniejszając nieco wpływy do budżetu z podatku PIT i wpływy NFZ z tytułu składki zdrowotnej.

### Mniejszy limit wg reguły wydatkowej

Kwota limitu wydatków publicznych na 2020 r. wyznaczona przez stabilizującą regułę wydatkową wynosi 670 mld zł i jest niższa o 3 mld zł od kwoty w projekcie budżetu z września. Obniżenie limitu wynikało ze zmian w założonych działaniach dyskrejonalnych, wpływających na dochody sfery publicznej. Wprawdzie efekt rezygnacji z likwidacji górnego limitu składek na ZUS (-5,1 mld zł) został skompensowany planowanym wprowadzeniem podatku „cukrowego” (+2,7 mld zł) i założeniem dodatkowego uszczelnienia handlu odpadami (+2,5 mld zł), ale zmianie uległy też inne założenia, m.in. zrezygnowano z zakładanej wcześniej poprawy ściągalności składek na ubezpieczenia społeczne: (-2,6 mld zł) i dodano rozszerzenie tzw. małego ZUS (-1 mld zł). Na pierwszy rzut oka obniżenie limitu wydatków o 3 mld zł to nie powinien być problem, skoro ok. 4 mld zł wydatków (renta socjalna, zasiłek pogrzebowy) wypchnięto właśnie poza regułę. Ale wygląda na to, że w miejsce tych wydatków w budżecie pojawiły się nowe.

### Wydatki budżetu w górę... trochę więcej niż powinny?

Wydatki budżetu w 2020 r. mają wynieść 435,3 mld zł, tj. o 19,1 mld zł (4,6%) więcej niż zaplanowano w ustawie na 2019 r i o 5,9 mld zł więcej niż założono we wrześniowej wersji projektu. Dlaczego aż tyle? Dotacja do FUS rośnie o 7,4 mld zł po rezygnacji z likwidacji 30-krotności składek, a przeniesienie wypłat renty socjalnej i zasiłku pogrzebowego do Funduszu Solidarnościowego obniża wydatki na świadczenia o ok. 4 mld zł. Dodatkowo rząd założył mniejsze o 0,9 mld zł koszty obsługi długu. Efekt netto to +2,6 mld zł, a nie +5,9 mld zł wobec wersji z września. Wygląda na to, że w wydatkach pojawiło się dodatkowe ok. 3,3 mld zł. Z dokumentu wynika, że ta kwota należy do kategorii „dotacje i subwencje” i mieści się w dziale „obowiązkowe ubezpieczenia społeczne”, ale nie wiemy dokładnie jakie jest jej przeznaczenie. Czyżby chodziło o stworzenie „zakładki” na ewentualną wypłatę rekompensat za podwyżki cen prądu dla gospodarstw domowych? Wicepremier Jacek Sasin powiedział niedawno, że koszt rekompensat może wynieść właśnie ok. 3 mld zł, ale... dopiero w budżecie 2021.

### Wydatki budżetu wg grup ekonomicznych (mln zł)

	2019 ustawa (1)	2020 plan WRZESIEŃ (2)	2020 plan GRUDZIEŃ (3)	2020 zmiana planu (3) - (2)
<b>Wydatki budżetu</b>	<b>416 235</b>	<b>429 480</b>	<b>435 340</b>	<b>5 860</b>
Dotacje i subwencje	222 580	225 216	235 817	10 601
Świadczenia na rzecz osób fizycznych	28 476	30 132	26 272	-3 860
Wydatki bieżące jednostek budżetowych	81 440	86 994	87 735	741
Wydatki majątkowe	21 784	24 834	24 112	-722
Wydatki na obsługę długu SP	29 200	28 500	27 600	-900
Środki własne Unii Europejskiej	22 207	23 328	23 328	0
Współfinansowanie projektów UE	10 548	10 476	10 476	0

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

### Wydatki budżetu w 2020 r. wg działów (mln zł)

	Plan wrzesień (1)	Plan grudzień (2)	Zmiana planu (2) - (1)
<b>Wydatki budżetu</b>	<b>429 480</b>	<b>435 340</b>	<b>5 860</b>
Rolnictwo i łowiectwo	5 586	5 609	23
Leśnictwo	9	9	0
Rybołówstwo i rybactwo	121	124	3
Górnictwo i kopalnictwo	694	695	1
Przetwórstwo przemysłowe	818	818	0
Handel	438	441	4
Hotele i restauracje	21	21	0
Transport i łączność	13 804	13 823	19
Turystyka	58	58	0
Gospodarka mieszkaniowa	734	741	7
Działalność usługowa	469	499	30
Informatyka	24	24	0
Szkolnictwo wyższe i nauka	24 804	24 808	4
Administracja publiczna	15 686	15 931	244
Urzędy naczelnych organów władzy państwowej, kontroli i ochrony prawa oraz sądownictwa	3 011	3 011	0
Obrona narodowa	40 958	40 957	-1
Obowiązkowe ubezpieczenia społeczne	67 170	78 490	11 320
Bezpieczeństwo publiczne i ochrona przeciwpożarowa	17 434	17 035	-400
Wymiar sprawiedliwości	15 095	15 088	-7
Obsługa długu publicznego	28 500	27 600	-900
Różne rozliczenia	112 263	111 802	-461
Oświata i wychowanie	2 251	2 276	26
Ochrona zdrowia	8 975	8 496	-480
Pomoc społeczna	4 059	4 077	18
Pozostałe zadania w zakresie polityki społecznej	5 219	1 279	-3 940
Edukacyjna opieka wychowawcza	140	141	0
Rodzina	56 795	56 803	8
Gospodarka komunalna i ochrona środowiska	1 114	1 151	37
Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego	2 841	3 144	303
Ogrody botaniczne i zoologiczne oraz naturalne obszary i obiekty chronionej przyrody	114	114	0
Kultura fizyczna	273	273	0

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

## Zysk NBP ratuje dochody

Utrzymanie zbilansowanego budżetu wymagało zwiększenia dochodów w analogicznej skali co wydatków. Okazało się to możliwe dzięki wpisaniu do budżetu wpłaty aż 7,2 mld zł zysku z NBP, co niewątpliwie ma związek z przyjętą niedawno przez bank centralny zmianą sposobu zawiązywania rezerw na ryzyko kursowe. Jednocześnie, wygląda na to, że pomimo utrzymania założeń makroekonomicznych do budżetu bez zmian, urealniono przewidywane wpływy podatkowe, obniżając je o 2,5 mld zł wobec wersji wrześniowej. To akurat zmiana, którą oceniamy pozytywnie, ponieważ wcześniej zakładane wpływy (głównie z podatków pośrednich) uważaliśmy za zbyt ambitne. Dochody z VAT skorygowano wobec planu z września w dół o ponad 3,5 mld zł, a dochodów z akcyzy i z PIT nie zwiększono istotnie, mimo że tym pierwszym sprzyja większa niż planowano wcześniej podwyżka akcyzy na alkohol i tytoń, a tym drugim brak likwidacji 30x ZUS. W budżecie pojawiło się za to 0,6 mld zł wpływów z podatku od sprzedaży detalicznej, który ma zacząć obowiązywać od połowy roku. Szczegółowe zmiany dochodów przedstawia tabela poniżej.

### Dochody budżetowe (mln zł)

	PROJEKT Z WRZEŚNIA			PROJEKT Z GRUDNIA			Zmiana 2019 (3) - (1)	Zmiana 2020 (4) - (2)
	2019 PW (1)	2020 plan (2)	Różnica (2) - (1)	2019 PW (3)	2020 plan (4)	Różnica (4) - (3)		
<b>Dochody budżetu</b>	<b>404 248</b>	<b>429 480</b>	<b>25 232</b>	<b>401 828</b>	<b>435 340</b>	<b>33 512</b>	<b>-2 420</b>	<b>5 860</b>
<b>1. Dochody podatkowe</b>	<b>371 393</b>	<b>392 507</b>	<b>21 114</b>	<b>367 973</b>	<b>390 039</b>	<b>22 066</b>	<b>-3 420</b>	<b>-2 468</b>
VAT	185 400	200 150	14 750	182 000	196 500	14 500	-3 400	-3 650
Podatek akcyzowy	71 493	74 905	3 412	71 889	75 083	3 194	396	178
Podatek od gier	2 216	2 559	343	2 320	2 660	340	104	101
CIT	40 280	41 800	1 520	40 300	42 000	1 700	20	200
PIT	65 815	66 515	700	65 275	66 555	1 280	-540	40
Podatek od kopaliny	1 500	1 700	200	1 500	1 700	200	0	0
Podatek bankowy	4 689	4 878	189	4 689	4 878	189	0	0
Podatek od sprzedaży detalicznej	0	0	0	0	663	663	0	663
<b>2. Dochody niepodatkowe</b>	<b>30 768</b>	<b>34 631</b>	<b>3 863</b>	<b>31 768</b>	<b>42 960</b>	<b>11 191</b>	<b>1 000</b>	<b>8 328</b>
Dywidendy	3 517	1 475	-2 042	3 517	1 546	-1 971	0	71
Zysk NBP	0	0	0	0	7 163	7 163	0	7 163
Cło	4 488	4 680	192	4 488	4 680	192	0	0
Dochody państwowych jednostek budżet. i inne dochody niepodatkowe	20 170	25 538	5 369	21 170	26 633	5 463	1 000	1 094
Wpłaty JST	2 593	2 938	345	2 593	2 938	345	0	0
<b>3. Środki z UE i inne niepodlegające zwrotowi</b>	<b>2 087</b>	<b>2 342</b>	<b>255</b>	<b>2 087</b>	<b>2 342</b>	<b>255</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

### Potrzeby pożyczkowe dwukrotnie większe niż w 2019 r.

Według grudniowej wersji budżetu 2020 potrzeby pożyczkowe netto w roku 2019 wyniosły 12,6 mld zł, o 2,5 mld zł mniej niż zakładano we wrześniu, pomimo wyższego szacowanego deficytu budżetu – to dzięki większym niż wcześniej zakładano efektom zarządzania płynnością.

W 2020 r. potrzeby pożyczkowe netto mają wzrosnąć do 23,5 mld zł, o 4,1 mld zł więcej niż zakładano we wrześniu, z czego największy przyrost na poziomie zagregowanym pochodzi z kategorii „zarządzanie płynnością sektora finansów publicznych”. Podejrzewamy, że kryje się za tym zwiększone zapotrzebowanie na finansowanie w związku z planowaną pożyczką dla Funduszu Solidarnościowego.

Wg planów rządu w 2020 r. wyraźnie wzrosną emisje netto SPW na rynku krajowym (wynosząc 46,2 mld zł, ponad dwukrotnie więcej niż w ub.r.), natomiast redukowany będzie stan zadłużenia w walutach obcych (-23 mld zł). W porównaniu z planem wrześniowym przewidziano większe o prawie 11 mld zł finansowanie deficytu z pomocą obligacji o stałym kuponie. W kontekście historycznym to wciąż nie będą bardzo wysokie

emisje SPW (finansowanie krajowe brutto ma wynieść 87,5 mld zł, podczas gdy jeszcze w latach 2016-2017 wynosiło ok. 180 mld zł rocznie). Niemniej, absorpcja emisji długu przez krajowy sektor finansowy może nie być aż tak bezproblemowa, jak do tej pory.

### Potrzeby pożyczkowe i ich finansowanie (mln zł)

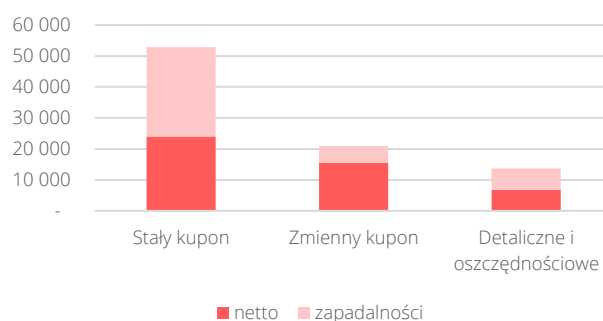
	PROJEKT Z WRZEŚNIA			PROJEKT Z GRUDNIA			Zmiana 2019 (3) - (1)	Zmiana 2020 (4) - (2)
	2019 PW (1)	2020 plan (2)	Różnica (2) - (1)	2019 PW (3)	2020 plan (4)	Różnica (4) - (3)		
Deficyt budżetu państwa	11 987	0	-11 987	14 406	0	-14 406	2 419	0
Deficyt środków UE	6 684	16 954	10 270	6 684	16 954	10 270	0	0
Kredyty i pożyczki udzielone	1 058	1 105	47	891	1 889	998	-167	784
Prefinansowanie z UE	-104	-76	28	-104	-76	28	0	-1
Prefinansowanie w międzynarodowych	201	1 361	1 160	196	716	520	-5	-645
Zarządzanie płynnością	-9 811	-	9 811	-14 000	4 000	18 000	-4 189	4 000
Zarządzanie środkami europejskimi	5 754	56	-5 698	5 754	56	-5 698	0	-
Pozostałe	-694	-22	672	-1 250	-22	1 228	-556	-1
<b>SUMA (potrzeby pożyczkowe netto)</b>	<b>15 074</b>	<b>19 378</b>	<b>4 304</b>	<b>12 577</b>	<b>23 517</b>	<b>10 940</b>	<b>-2 498</b>	<b>4 139</b>
Z tego:								
1. Finansowanie krajowe	31 462	35 539	4 077	26 284	46 386	20 102	-5 178	10 847
1.1 SPW	26 426	35 539	9 113	21 422	46 210	24 788	-5 004	10 671
1.2 Środki na rachunkach budżetowych	5 037	0	-5 037	4 861	175	-4 686	-176	175
2. Finansowanie Zagraniczne	-16 388	-16 161	227	-13 707	-22 868	-9 161	2 681	-6 707
2.1 Obligacje skarbowe	-15 716	-14 766	950	-16 790	-14 790	2 000	-1 074	-24
2.2 Kredyty otrzymane	-963	-1 635	-672	-5 057	-1 230	3 827	-4 094	405
2.3 Przepływy związane z rachunkiem walutowym	291	241	-50	8 139	-6 847	-14 986	7 848	-7 088

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

### Emisje SPW w 2020 r. zakładane w projekcie budżetu (mln zł)

Kwoty w mln zł	Netto	Wykupy	Brutto
POLGBs (Stały kupon)	23 963	28 916	52 879
POLGBs (Zmienny kupon)	15 484	5 458	20 942
POLGBs (Detaliczne/oszczędnościowe)	6 763	6 902	13 665
<b>SUMA</b>	<b>46 210</b>	<b>41 276</b>	<b>87 486</b>

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którymkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl