

# Komentarz ekonomiczny

## Budżet 2020: Nowelizacja z zapasem

Marcin Luziński, +48 22 534 18 85, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

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

Do Sejmu trafił projekt nowelizacji budżetu na 2020 r. Budżet oparto na założeniach makroekonomicznych, które oceniamy jako konserwatywne. Deficyt został zwiększony z zera do 109,3 mld zł, przy czym 36,7 mld zł to efekt obniżenia prognozy dochodów, a 72,7 mld zł efekt podwyższenia limitu wydatków. Skala rewizji prognoz dochodów nie budzi naszym zdaniem wątpliwości, natomiast wzrost wydatków jest bardzo wyraźny i naszym zdaniem nieco „na zapas”, tzn. służy m.in. odciążeniu budżetu przyszłorocznego (przeniesienie części wydatków z 2021 r. na 2020 r., aby poprawić wynik kolejnego roku kosztem obecnego). Wzrost wydatków niewiele ma też wspólnego z kosztami walki ze skutkami pandemii lub z rozruszaniem gospodarki: większość wydatków tego typu została wypchnięta poza budżet centralny już na samym początku walki z epidemią.

Uważamy, że prawdopodobna jest realizacja deficytu w br. poniżej założonego limitu 109,3 mld zł. Naszym zdaniem spadło prawdopodobieństwo, że deficyt całego sektora finansów publicznych przekroczy 10% PKB i teraz spodziewamy się odczytu bliższego 8-9% PKB.

Do Sejmu trafił projekt nowelizacji budżetu dostosowany do nowych warunków gospodarczych. Założenia makroekonomiczne zostały zweryfikowane, prognoza wzrostu PKB obniżona do -4,6% z +3,7%. Ogólnie założenia wyglądają na konserwatywne, przynajmniej w porównaniu do obecnych prognoz naszych i rynkowych. Deficyt został zwiększony z zera do 109,3 mld zł, przy czym 36,7 mld zł to efekt obniżenia prognozy dochodów, a 72,7 mld zł efekt podwyższenia limitu wydatków. Możliwa jest naszym zdaniem realizacja deficytu poniżej limitu 109,3 mld zł, gdyż założone wydatki inwestycyjne wyglądają zbyt ambitnie.

Rząd wypchnął dużą część kosztów przeciwdziałania pandemii poza budżet centralny (do różnego rodzaju funduszy i agencji), w związku z czym nie wpłyną one na saldo tegorocznego budżetu centralnego. Jednocześnie jednak w projekcie nowelizacji rząd pokazał swoich szacunków deficytu i długu całego sektora finansów publicznych. Naszym zdaniem mniejszy od oczekiwań spadek PKB w II kw. 2020 i dobre wyniki budżetowe samorządów w pierwszej połowie roku zmniejszają ryzyko przekroczenia przez deficyt finansów publicznych prognozy 10% PKB i bardziej prawdopodobny jest deficyt w okolicy 8-9% PKB.

### Główne parametry budżetu

	2019 wykonanie	2020 ustawa	2020 nowelizacja
Dochody (mln zł)	400 535	435 340	398 672
Wydatki (mln zł)	414 273	435 340	508 019
<b>Saldo (mln zł)</b>	<b>-13 738</b>	<b>0</b>	<b>-109 348</b>
Saldo GG (% PKB)	-0,3%	-1,2%	?
Saldo GG (%PKB) bez dochodów jednorazowych	-1,3%	-2,2%	?
Dług GG (% PKB)	46,3%	46,5%	?

Źródło: Ministerstwo Finansów

### Dochody budżetowe: potrzebna korekta

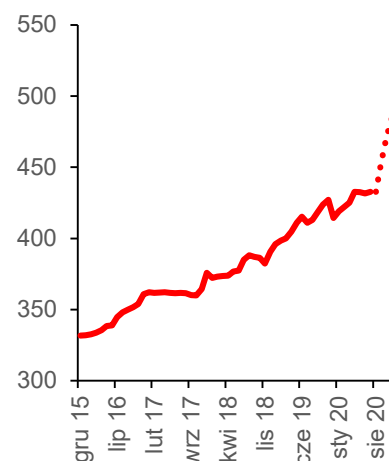
Dochody zaplanowano na poziomie 398,7 mld zł, po korekcie w dół o 36,7 mld zł (-8,4%). Wszystkie szacunki wpływów podatkowych zostały przycięte, w tym najważniejsze były rewizje dotyczące wpływów z podatku VAT (-26,5 mld zł i -13,5%), z akcyzy (-6,7 mld zł i 8,9%), CIT (-3,5 mld zł i 8,3%) oraz PIT (-2,5 mld zł i 3,7%). Rząd skasował również planowane wpływy z podatku od sprzedaży detalicznej. Po stronie dochodów niepodatkowych wyraźnie obniżono prognozę dywidend (o 2/3 do 0,5 mld zł), w górę natomiast skorygowano założenia co do dochodów jednostek budżetowych (w górę o 4,4 mld zł i 16,5%).

### Prognozy makroekonomiczne na 2020 r.

	ustawa 2020	noweli zacja	Santan der
PKB (mld zł)	2 373,3	-	2 295,0
PKB (%)	3,7	-4,6	-3,0
Konsumpcja (%)	3,8	-4,2	-2,8
CPI (%)	2,5	3,3	3,3
Zatrudnienie w GN (%)	0,5	-2,4	-0,9
Bezrobocie (%)	5,1	8,0	7,6
Płace w GN (%)	6,0	3,5	5,1

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander, Bloomberg

### Wydatki budżetu centralnego: suma 12-mies., mld zł



### 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 Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Dane o dotychczasowej realizacji dochodów podatkowych oraz nasze szacunki każą nam sądzić, że założenia rządu co do dochodów nie są kontrowersyjne, a korekta była potrzebna. Do lipca dochody z VAT spadły o ok. 6% r/r (w nowelizacji założono -6% r/r na cały rok), z PIT o 6,7% (w nowelizacji -2,1%), z CIT wzrosły o 2,8% r/r (założono -3,7% r/r) z akcyzy spadły o 4,9% (założono -5,5% r/r), czyli w zasadzie tylko w przypadku dochodów z PIT założono wyraźną poprawę w drugiej części roku. Warto też przypomnieć, że prawdopodobnie Ministerstwo Finansów w tym roku znowu zastosowało manewr przyspieszania zwrotów VAT, co mogło pogorszyć wpływy netto z tytułu VAT w pierwszej połowie roku z korzyścią dla drugiej połowy. Ponadto przesunięto terminy wpłat zaliczek na niektóre podatki, co da podobny efekt.

### Dochody budżetowe (mln zł)

	2019 wykonanie (1)	2020 ustawa (2)	2020 nowelizacja (3)	2020 zmiana (3) - (2)
<b>Dochody budżetu</b>	<b>400 535</b>	<b>435 340</b>	<b>398 671</b>	<b>-36 669</b>
<b>1. Dochody podatkowe</b>	<b>367 291</b>	<b>390 039</b>	<b>349 740</b>	<b>-40 299</b>
VAT	180 892	196 500	170 000	-26 500
Podatek akcyzowy	72 396	75 083	68 400	-6 683
Podatek od gier	2 337	2 660	2 300	-360
CIT	39 985	42 000	38 500	-3 500
PIT	65 445	66 555	64 100	-2 455
Podatek od kopalnin	1 536	1 700	1 700	0
Podatek bankowy	4 700	4 878	4 740	-138
Podatek od sprzedaży detalicznej	0	663	0	-663
<b>2. Dochody niepodatkowe</b>	<b>31 379</b>	<b>42 960</b>	<b>46 590</b>	<b>3 630</b>
Dywidendy	3 511	1 546	500	-1 046
Zysk NBP	0	7 163	7 437	274
Cło	4 409	4 680	4 680	0
Dochody państwowych jednostek budżet. i inne dochody niepodatkowe	20 862	26 633	31 034	4 401
Wpłaty JST	2 598	2 938	2 938	0
<b>3. Środki z UE i inne niepodlegające zwrotowi</b>	<b>1 866</b>	<b>2 342</b>	<b>2 342</b>	<b>0</b>

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

### Wydatki budżetu w górę... ale po co?

Limit wydatków budżetu został podniesiony do 508 mld zł z 435,3 mld zł zaplanowanych pierwotnie w ustawie budżetowej (+72,7 mld zł). Wzrost całorocznych wydatków w stosunku do 2019 r. to 93,7 mld zł. Należy przy tym zauważyć, że do lipca wydatki były wyższe o 18,6 mld zł r/r. Czyli rząd chce w okresie sierpień-grudzień wydać 255,9 mld zł, wobec 180,7 mld zł w analogicznym okresie 2019 r. Założone na drugą połowę roku tempo zwiększania wydatków budżetowych jest zatem bezprecedensowe. Trudno uzasadnić je sytuacją związaną z epidemią, skoro w pierwszej połowie roku nie spowodowała ona zbytniego wzrostu wydatków budżetu centralnego. Warto zresztą pokreślić, że mały wzrost wydatków w pierwszej połowie rządu to efekt polityki rządu, który zdecydował o wypchnięciu prawie całych wydatków związanych z epidemią poza budżet centralny – wydatki były realizowane przede wszystkim przez FUS, Fundusz Pracy i FGŚP (zasilane środkami z emisji obligacji BGK) oraz PFR.

Największym źródłem zwiększenia wydatków jest wpłata 26,5 mld zł do Funduszu Solidarnościowego opatrzone w uzasadnieniu budżetu enigmatycznym komentarzem, że jest to płatność „z uwagi na realizację przez Fundusz bardzo istotnych społecznie zadań”. Drugim: zwiększenie wydatków na rzecz ZUS o 12,5 mld zł w tym 12 mld zł, które trafi do FUS w ramach „bufora ograniczającego ryzyko wynikające z wpływu pandemii COVID-19 oraz ryzyko systemowe wynikające z niezakończonych prac nad ustawą o reformie OFE”. Trzecim: zwiększenie nakładów na inwestycje publiczne (infrastruktura transportu lądowego) o 12,1 mld zł. Inne istotniejsze pozycje to m. in. wzrost rezerw celowych o 6,8 mld zł (w tym o 2 mld zł na ochronę zdrowia), wzrost wydatków na modernizację Sił Zbrojnych (3 mld zł), wzrost

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

	ustawa (1)	noweliza cja (2)	zmiana (2) - (1)
<b>Wydatki budżetu</b>	<b>435 340</b>	<b>508 019</b>	<b>72 679</b>
Rolnictwo i łowiectwo	5 609	5 627	18
Leśnictwo	9	12	3
Rybołówstwo i rybactwo	124	124	0
Górnictwo i kopalnictwo	695	2020	1 325
Przetwórstwo przemysłowe	818	824	6
Handel	441	442	1
Hotele i restauracje	21	21	0
Transport i łączność	13 823	25 997	12 174
Turystyka	58	58	0
Gospodarka mieszkaniowa	741	741	0
Działalność usługowa	499	500	1
Informatyka	24	24	0
Szkolnictwo wyższe i nauka	24 808	25 440	632
Administracja publiczna	16 039	16 037	-2
Urzędy naczelnych organów władzy państwowej, kontroli i ochrony prawa oraz sądownictwa	2 774	2 751	-23
Obrona narodowa	40 957	43 957	3 000
Obowiązkowe ubezpieczenia społeczne	78 486	91 922	13 436
Bezpieczeństwo publiczne i ochrona przeciwpożarowa	17 038	18 674	1 636
Wymiar sprawiedliwości	15 088	15 088	0
Obsługa długu publicznego	27 600	29 800	2 200
Różne rozliczenia	111 847	119 157	7 310
Oświata i wychowanie	2 283	2 319	36
Ochrona zdrowia	8 496	10 499	2 003
Pomoc społeczna	4 077	4 077	0
Pozostałe zadania w zakresie polityki społecznej	1 297	27 793	26 496
Edukacyjna opieka wychowawcza	141	140	-1
Rodzina	56 803	58 557	1 754
Gospodarka komunalna i ochrona środowiska	1 163	1 440	277
Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego	3 163	3 579	416
Ogrody botaniczne i zoologiczne oraz naturalne obszary i obiekty chronionej przyrody	114	114	0
Kultura fizyczna	283	283	0

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

wydatków na obsługę długu Skarbu Państwa (2,2 mld zł), wzrost wydatków na Policję, Straż Graniczną, SOP i PSP (1,4 mld zł) oraz na górnictwo (1,3 mld zł).

Naszym zdaniem wzrost wydatków w nowelizacji ma niewiele wspólnego z przeciwdziałaniem skutkom epidemii COVID-19 oraz z wspieraniem gospodarki. Jedyny wydatek, który wydaje się być bezpośrednio związany z epidemią, to 2 mld zł w ramach rezerwy na ochronę zdrowia, przy czym jest to wyraźnie mniej niż 7,5 mld zł zasugerowane w pierwszej wersji Tarczy Antykrzysowej. Największe nowe pozycje w budżecie (wpłaty do FS i FUS) nie generują faktycznych wydatków, a jedynie, jak się wydaje, stanowią przeksięgowanie wydatków z kolejnego roku. Wpłata do FS ma prawdopodobnie pokryć przyszłoroczną wypłatę 13. i 14. emerytury, wpłata do FUS zastąpić zaplanowany wcześniej na ten rok wpływ z opłaty przekształceniowej OFE, co umożliwi poprawę salda budżetu centralnego o tę kwotę w kolejnych latach. Co do wydatków na infrastrukturę transportu lądowego: do końca roku zostało niewiele ponad 4 miesiące. Duże inwestycje wymagają długiego procesu planowania, rozpisania przetargów i zwykle są też czasochłonne. Wydatkowanie istotnej części tych środków jeszcze w tym roku wydaje się mało prawdopodobne.

Działania rządu w zakresie wydatków budżetowych w 2020 r. można podsumować jako przesunięcie możliwie jak największej liczby pozycji z 2021 r., w celu łatwiejszego uzyskania lepszych rezultatów fiskalnych w kolejnym roku. Cel jest zapewne wizerunkowy i krótkookresowy: rząd korzysta z przyzwolenia społecznego i rynkowego na wysoki deficyt w 2020 r., dzięki czemu będzie mógł pokazać odpowiednio niższy deficyt w kolejnym roku. Nie służy to jednak transparentności finansów publicznych.

Szczegóły budżetu na przyszły rok nie są jeszcze znane, ale wg najnowszych słów ministra finansów, na 2021 r. planowany jest deficyt 82,3 mld zł. Gdyby zatem nie manewr z przeniesieniem części wydatków (ok. 40 mld zł), niewykluczone, że deficyt w 2021 byłby dwukrotnie większy niż w 2020 r.

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

	2019 wykonanie (1)	2020 ustawa (2)	2020 nowelizacja (3)	2020 zmiana (3) - (2)
<b>Wydatki budżetu</b>	<b>414 135</b>	<b>435 340</b>	<b>508 019</b>	<b>72 679</b>
Dotacje i subwencje	233 329	235 894	291 348	55 454
Świadczenia na rzecz osób fizycznych	28 365	26 270	26 743	473
Wydatki bieżące jednostek budżetowych	78 194	87 715	88 837	1 122
Wydatki majątkowe	18 477	24 058	33 759	9 701
Wydatki na obsługę długu SP	27 336	27 600	29 800	2 200
Środki własne Unii Europejskiej	21 720	23 328	25 592	2 264
Współfinansowanie projektów UE	7 714	10 476	11 939	1 463

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

#### Potrzeby pożyczkowe już prawie zaspokojone

Potrzeby pożyczkowe netto tegorocznego budżetu mają wynieść 103,3 mld zł, prawie czterokrotnie więcej niż planowano w ustawie budżetowej. Planuje się, że zostaną one sfinansowane głównie poprzez emisje krajowych SPW: w kwocie netto 104,7 mld zł, na co złoży się ich całoroczna podaż brutto 176 mld zł i wykupy/umorzenia o wartości 71,2 mld zł. Warto zauważyć, że plan ten został już praktycznie zrealizowany do połowy roku: po czerwcu zadłużenie z tytułu SPW zwiększyło się o 112 mld zł wobec grudnia 2019, a od czerwca do końca br. pozostały zapadalności papierów w kwocie ok. 10 mld zł. W efekcie, wszelkie nowe emisje długu po wakacjach będą już służyły głównie prefinansowaniu deficytu na rok kolejny.

Zakładamy, że od września do grudnia nowe emisje SPW (w ramach aukcji zwykłych i zamiany) mogą w sumie wynieść ok. 20 mld zł.

Jednocześnie, Ministerstwo Finansów nadal utrzymuje na rachunku bieżącym dużą poduszkę płynnościową (ponad 90 mld zł po lipcu), co daje spory komfort w planowaniu podaży papierów skarbowych na dalszą część roku i możliwość elastycznego reagowania na zmianę warunków rynkowych. A konkurencja w postaci emisji obligacji „covidowych” z gwarancjami budżetu przez PFR i BGK zanika. Ze względu na wciąż bardzo dużą nadpłynność sektora bankowego, a także wciąż otwarty program skupu aktywów przez NBP, będzie to ograniczać przestrzeń do ewentualnego wzrostu rentowności polskich SPW w kolejnych miesiącach.

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

	2019 wykonanie (1)	2020 ustawa (2)	2020 nowelizacja (3)	2020 zmiana (3) - (2)
Deficyt budżetu państwa	13 738	0	109 348	109 348
Deficyt środków UE	-2 643	16 954	16 954	0
Kredyty i pożyczki udzielone	-13	1 889	1 887	-2
Prefinansowanie z UE	-73	-76	-75	1
Prefinansowanie w międzynarodowych	196	716	769	53
Zarządzanie płynnością	-15 188	4 000	-23 600	-27 600
Zarządzanie środkami europejskimi	5 183	56	-52	-108
Pozostałe	-1 379	-22	-1 889	-1 867
<b>SUMA (potrzeby pożyczkowe netto)</b>	<b>-180</b>	<b>23 517</b>	<b>103 340</b>	<b>79 823</b>
Z tego:				
1. Finansowanie krajowe	16 381	46 386	115 022	68 636
1.1 SPW	21 648	46 210	104 718	58 508
1.2 Środki na rachunkach budżetowych	-5 267	175	10 304	10 129
2. Finansowanie Zagraniczne	-16 561	-22 868	-11 682	11 186
2.1 Obligacje skarbowe	-16 790	-14 790	-589	14 201
2.2 Kredyty otrzymane	-5 057	-1 230	-2 491	-1 261
2.3 Pożyczka z SURE			4 395	4 395
2.3 Przepływy związane z rachunkiem walutowym	5 285	-6 847	-12 997	-6 150

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

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

	Netto	Wykupy	Brutto
Bony skarbowe	10 843	-	10 843
Obligacje rynkowe - stały kupon	83 509	34 620	118 128
Obligacje rynkowe - zmienny kupon	-844	30 522	29 678
Obligacje oszczędnościowe	11 210	6 062	17 272
<b>SUMA</b>	<b>104 718</b>	<b>71 203</b>	<b>175 921</b>

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 którąkolwiek 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 obowiązująca 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