

## Komentarz ekonomiczny

### Budżet 2021: kolejny rok wysokich wydatków

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

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

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

Projekt budżetu na 2021 r. zakłada deficyt centralny na poziomie 82,3 mld zł, a deficyt całego sektora finansów publicznych ok. 6% PKB (wobec 12% PKB w 2020 r.). Źródłem wciąż dużej luki w finansach publicznych jest relatywnie wysoki poziom wydatków, które mają wynieść ok. 20,6% PKB. To o ok. 2 pkt. proc. mniej niż w tym roku, ale jednocześnie o 2 pkt. więcej niż w latach 2018-19. Wysokie wydatki w 2021 r. trudno rzucić na karb pandemii, szczególnie że nawet w br. lwią część działań z tym związanych wypchnięto poza budżet państwa. Wynikają one raczej ze zmian w wydatkach o trwałym charakterze, m.in. wzrostu transferów socjalnych, wydatków na ochronę zdrowia i obronę narodową. Dochody, oparte na ostrożnych założeniach makroekonomicznych, wydają się realistyczne. Mimo mniejszego niż w tym roku deficytu, potrzeby pożyczkowe na 2021 r. nieznacznie rosną. Niemniej, planowane emisje SPW mają być mniejsze, ponieważ spora część finansowania ma być zapewniona ze źródeł zewnętrznych, m.in. pożyczki z europejskiego instrumentu SURE.

Rząd zaprezentował projekt budżetu na 2021 r. Założenia makroekonomiczne są naszym zdaniem ostrożne, przynajmniej w porównaniu do obecnych prognoz: naszych i rynkowych. Rząd spodziewa się wzrostu gospodarczego o 4,0% po spadku o 4,6% w 2020 r. (czyli w 2021 r. gospodarka nie wróci jeszcze do poziomu z 2019 r.). Konsumpcja prywatna ma wzrosnąć o 4,4%, inwestycje o 4,0%. Na rynku pracy spodziewany jest lekki spadek zatrudnienia i dość wolny wzrost wynagrodzeń. Deficyt budżetowy założono na poziomie 82,3 mld zł, czyli nieco mniej niż na 2020 r. (109,3 mld zł), przy czym spadek deficytu był możliwy naszym zdaniem dzięki przeksięgowaniu niektórych wydatków na 2020 r. – np. dotacji na Fundusz Ubezpieczeń Społecznych (FUS), Fundusz Solidarnościowy (FS) czy inwestycji infrastrukturalnych (zwracaliśmy na to uwagę w naszym komentarzu do nowelizacji budżetu).

Reguła wydatkowa umożliwia wzrost wydatków do 976,6 mld zł w 2021 r. Zastosowano stworzoną niedługo wcześniej formułę stopniowego powrotu do reguły: na 2021 r. limit został zwiększony o połowę dyskrecjonalnych skutków finansowych związanych ze zwalczaniem skutków epidemii, oszacowanych na 86,3 mld zł. W budżecie na 2022 r. powinna zostać zastosowana już podstawowa formuła.

Deficyt sektora finansów publicznych został oszacowany na 12% PKB w 2020 r. (rekordowy poziom) i 6% w 2021 r. Tak wysoki deficyt w 2020 r. to między innymi skutek tego, że Eurostat zakwalifikuje do niego całość wydatków z programów pomocowych związanych ze skutkami Covid-19. Bezprecedensowa będzie skala wzrostu długu całego sektora finansów publicznych (GG): o prawie 20 punktów procentowych w dwa lata, z 46,0% w 2019 r. do 62,2% w 2020 r. i 64,7% w 2021 r. Wzrost państwowego długu publicznego (do którego już nie zaliczy się np. PFR) będzie mniej spektakularny: z 43,6% PKB w 2019 r. do 50,7% w 2020 i 52,9% w 2021 r.

#### Główne parametry budżetu

	2019 wykonanie	2020	2021
Dochody (mln zł)	400 535	398 672	403 728
Wydatki (mln zł)	414 273	508 019	486 028
<b>Saldo (mln zł)</b>	<b>-13 738</b>	<b>-109 348</b>	<b>-82 300</b>
<b>Saldo GG (% PKB)</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-12,0%</b>	<b>-6,0%</b>
Dług GG (% PKB)	46,0%	62,6%	64,7%

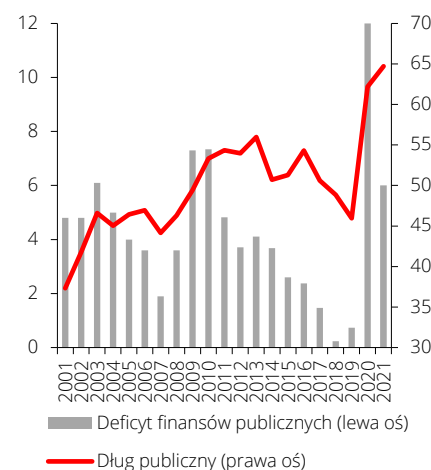
Źródło: Ministerstwo Finansów

#### Prognozy makroekonomiczne na 2021 r.

	Budżet	Bloom berg	Santan der
PKB (mld zł)	2 356,1	-	2 442,6
PKB (%)	4,0	4,2	5,0
Konsumpcja (%)	4,4	4,0	5,4
CPI (%)	1,8	2,2	1,5
Zatrudnienie w GN (%)	-0,7	-	0,3
Bezrobocie (%)	7,5	6,5	7,7
Płace w GN (%)	3,4	-	4,6

Źródło: Ministerstwo Finansów, Bloomberg, Santander

#### Dług i deficyt finansów publicznych, % PKB



#### 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

## Dochody budżetowe: spójne z założeniami makro

Dochody budżetu państwa zaplanowano na poziomie 403,7 mld zł, czyli zaledwie o 1,3% powyżej planu na ten rok (po nowelizacji).

Tak skromny przyrost to efekt m.in. znacznego ubytku dochodów niepodatkowych (o 13,9 mld zł, czyli niemal o 30% wobec 2020). Wynika to przede wszystkim z założonej dużo skromniejszej niż w tym roku wpłaty z zysku NBP (1,3 mld zł w 2021, o 6,1 mld zł mniej niż w br.) oraz mniejszych dochodów państwowych jednostek budżetowych (o 7,6 mld zł mniej niż w 2020). Ta ostatnia pozycja została chwilę wcześniej mocno podwyższona w nowelizacji budżetu na 2020 r i podejrzewamy, że przesunięcia wynikają m.in. z założeń dot. wpływów z aukcji częstotliwości 5G. Trochę dziwi założenie o niższych wpływach z cła (o 5,4% wobec br., -0,25 mld zł), mimo zakładanego scenariusza odbudowy popytu i aktywności ekonomicznej, za czym powinien iść naszym zdaniem wyższy poziom importu towarów.

### Dochody budżetowe (mln zł)

	2019 (1)	2020 (2)	2021 (3)	2021 zmiana (3) - (2)
<b>Dochody budżetu</b>	<b>400 535</b>	<b>398 671</b>	<b>403 728</b>	<b>5 057</b>
<b>1. Dochody podatkowe</b>	<b>367 291</b>	<b>349 740</b>	<b>368 427</b>	<b>18 687</b>
VAT	180 892	170 000	181 000	11 000
Podatek akcyzowy	72 396	68 400	71 739	3 339
Podatek od gier	2 337	2 300	2 860	560
CIT	39 985	38 500	36 900	-1 600
PIT	65 445	64 100	68 100	4 000
Podatek od kopalni	1 536	1 700	1 500	-200
Podatek bankowy	4 700	4 740	4 870	130
Podatek od sprzedaży detalicznej	0	0	1 500	1 500
<b>2. Dochody niepodatkowe</b>	<b>31 379</b>	<b>46 590</b>	<b>32 710</b>	<b>-13 880</b>
Dywidendy	3 511	500	387	-113
Zysk NBP	0	7 437	1 329	-6 108
Cło	4 409	4 680	4 428	-252
Dochody państwowych jednostek budżet. i inne dochody niepodatkowe	20 862	31 034	23 420	-7 614
Wpłaty JST	2 598	2 938	3 146	208
<b>3. Środki z UE i inne niepodlegające zwrotowi</b>	<b>1 866</b>	<b>2 342</b>	<b>2 591</b>	<b>249</b>

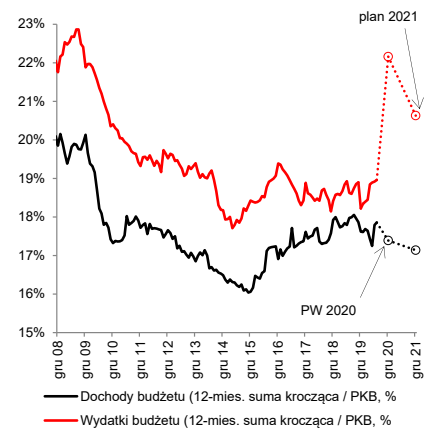
Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Dochody podatkowe mają się zwiększyć o 5,3%, czyli mniej więcej zgodnie z założoną dynamiką nominalnego PKB (5,4%). Kluczowym elementem ich przyrostu mają być wpływy z VAT, które wg projektu zwiększą się o 6,5% (+11 mld zł) wobec przewidywanego wykonania w 2020. Ich dynamika jest spójna z zakładaną zmianą popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych: 6,3% w ujęciu nominalnym. Wg projektu zwiększaniu dochodów mają nadal sprzyjać działania na rzecz wzrostu efektywności poboru podatku i eliminacji szarej strefy. Niemniej, relacja wpływów z VAT do PKB zarówno w 2020 jak i 2021 r. (odpowiednio: 7,6% i 7,7%) będzie wyraźnie poniżej poziomów z poprzednich lat (ponad 8%), co potwierdza, że mocny wzrost ściągłości podatków w okresie szybkiego wzrostu gospodarczego miał po części charakter cykliczny. Założone wzrosty podatków bezpośrednich (PIT, CIT) nie budzą kontrowersji. Tym pierwszym będzie sprzyjać umiarkowana poprawa na rynku pracy i wzrost łącznego funduszu wynagrodzeń, drugie będą ograniczone m.in. z powodu wprowadzenia rozwiązań sprzyjających inwestycjom (tzw. estoński CIT). W obu przypadkach negatywnie na poziom wpływów w 2021 r. wpłynie możliwość odliczenia straty z 2020 r. od zysku w 2019 r.

Projekt budżetu zakłada wprowadzenie w życie podatku od sprzedaży detalicznej, który ma przynieść 1,5 mld zł w całym roku.

Rząd uwzględnił też tzw. podatek cukrowy (od napojów słodzonych oraz tzw. małpek) oraz wprowadzenie tzw. opłaty mocowej, jednak wpływy z tego tytułu nie zasilą bezpośrednio budżetu centralnego. W projekcie nie uwzględniono za to dwóch innych ważnych zmian, które

## Dochody i wydatki budżetu w relacji do PKB (12-mies. suma krocząca, % PKB)



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

były w przeszłości rozważane: eliminacji limitu składek na ZUS (30-krotność przeciętnego wynagrodzenia) oraz zmian w OFE.

W sumie, plan dochodów na 2021 r. wydaje się realistyczny.

### Mniej inwestycji, więcej wydatków socjalnych

Limit wydatków budżetu na 2021 r. został ustalony na 486 mld zł. Uważamy, że limit na 2020 r. (508 mld zł) został podbity w wyniku przeniesienia części wydatków z 2021 r., będziemy zatem porównywać wydatki również do 2019 r. (414,3 mld zł), by uzyskać lepszy ogólny obraz sytuacji. Istotny wzrost wydatków zapisano w kategorii „obowiązkowe ubezpieczenie społeczne” (+15,7 mld zł do 2019 r., +11,8 mld zł do 2020 r.), „różne rozliczenia” (+39,6 mld zł do 2019, +5,7 mld do 2020), ochrona zdrowia (+9,2 mld zł do 2019, +9,6 mld zł do 2020). Spadek wydatków z kolei zapisano w kategorii „transport i łączność” (-3,2 mld zł do 2019, -17,1 mld zł do 2020 r.).

Wzrost wydatków na ubezpieczenie społeczne wynika przede wszystkim ze znacznego wzrostu dotacji do FUS (59,5 mld zł) – prawie dwukrotnie więcej niż w 2020 r. (33,5 mld zł), co z kolei jest pokłosiem rosnących wydatków (waloryzacja świadczeń, wzrost liczby emerytów) przy założeniu dość słabego przyrostu składek (2,3% r/r). Tegoroczny deficyt FUS zostanie też pokryty wpłatą 12 mld zł zapisaną w budżecie w 2020 r. Podobnie wygląda sytuacja w Funduszu Solidarnościowym, który pokryje deficyt dotacją 26,5 mld zł zaksięgowaną w 2020 r.

Wzrost wydatków na ochronę zdrowia to przede wszystkim efekt przekazania 8,7 mld zł na rezerwę celową, co zapewne ma być rezerwą na wypadek nieoczekiwanych zdarzeń natury medycznej lub po prostu pomóc spełnić zobowiązanie zwiększenia kosztów finansowania ochrony zdrowia do 5,3% PKB (finansowanie ochrony zdrowia to przede wszystkim zadanie NFZ, którego nie ma w budżecie centralnym).

Wzrost wydatków w kategorii „różne rozliczenia” to efekt po pierwsze rosnących subwencji ogólnych dla samorządów (+8,4 mld zł wobec 2019 r., +3,4 mld zł wobec 2020 r), środków własnych UE (+6,8 mld zł wobec 2019 r., +2,9 mld zł wobec 2020 r.) a po drugie wykorzystania rezerw celowych w 2019 r. i przesunięcia ich do poszczególnych celów. W latach 2019-21 rząd corocznie przeznaczał ok. 26 mld zł na rezerwę celową, gdy zostaje ona wykorzystana „przeskakuje” z „różnych rozliczeń” do szczegółowej kategorii.

Bardzo wyraźne jest cięcie wydatków na transport i łączność, do 8,9 mld zł. Mocny spadek planów wydatkowych w 2021 r. zdaje się potwierdzać naszą tezę, że jednorazowe zwiększenie kwoty na inwestycje infrastrukturalne na 2020 r. w nowelizacji budżetu z końca sierpnia 2020 to również przesunięcie środków z 2021 r. Wydatki majątkowe w sumie mają wynieść 23,9 mld zł (5,4 mld zł wobec 2019, -9,8 mld zł wobec 2020 r.), przy czym gros (15,2 mld zł) jest przeznaczony na obronę narodową.

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

	2019 (1)	2020 (2)	2021 (3)	2021 zmiana (3) - (2)
<b>Wydatki budżetu</b>	<b>414 135</b>	<b>508 019</b>	<b>486 028</b>	<b>-21 991</b>
Dotacje i subwencje	233 329	291 348	272 191	-19 157
Świadczenia na rzecz osób fizycznych	28 365	26 743	28 747	2 004
Wydatki bieżące jednostek budżetowych	78 194	88 837	92 963	4 126
Wydatki majątkowe	18 477	33 759	23 924	-9 835
Wydatki na obsługę długu SP	27 336	29 800	28 000	-1 800
Środki własne Unii Europejskiej	21 720	25 592	28 520	2 928
Współfinansowanie projektów UE	7 714	11 939	11 683	-256

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

### Potrzeby pożyczkowe w 2021 wyższe niż w 2020

Potrzeby pożyczkowe netto przyszłorocznego budżetu mają wynieść 113,5 mld zł, o ok. 10 mld zł więcej niż w br. po nowelizacji. Zostaną one sfinansowane głównie poprzez emisje krajowych SPW: w kwocie netto 77,78 mld zł, na co złoży się ich całoroczna podaż brutto 192,6 mld zł i wykupy/umorzenia o wartości 114,9 mld zł. W 2021 do sfinansowania potrzeb pożyczkowych przyczynią się też środki zagraniczne w kwocie 35,7 mld zł, w dużej mierze – ok 30 mld zł – wynikające z pożyczki z unijnego instrumentu SURE (korzystne pożyczki pomagające w ochronie miejsc pracy i pracowników). Przypominamy, że plan

### Wydatki budżetu w 2021 r. wg działów (mln zł)

	2020 (1)	2021 (2)	zmiana (2) - (1)
<b>Wydatki budżetu</b>	<b>508 019</b>	<b>486 028</b>	<b>-21 991</b>
Rolnictwo i łowiectwo	5 627	5 813	186
Leśnictwo	12	13	1
Rybołówstwo i rybactwo	124	114	-10
Górnictwo i kopalnictwo	2 020	409	-1 611
Przetwórstwo przemysłowe	824	1 008	184
Handel	442	469	27
Hotele i restauracje	21	20	-1
Transport i łączność	25 997	8 862	-17 135
Turystyka	58	62	4
Gospodarka mieszkaniowa	741	380	-361
Działalność usługowa	500	517	17
Informatyka	24	23	-1
Szkolnictwo wyższe i nauka	25 440	25 399	-41
Administracja publiczna	16 037	16 357	320
Urzędy naczelnych organów władzy państwowej, kontroli i ochrony prawa oraz sądownictwa	2 751	2 892	141
Obrona narodowa	43 957	42 197	-1 760
Obowiązkowe ubezpieczenia społeczne	91 922	103 767	11 845
Bezpieczeństwo publiczne i ochrona przeciwpożarowa	18 674	16 812	-1 862
Wymiar sprawiedliwości	15 088	15 965	877
Obsługa długu publicznego	29 800	28 000	-1 800
Różne rozliczenia	119 157	124 891	5 734
Oświata i wychowanie	2 319	2 418	99
Ochrona zdrowia	10 499	20 087	9 588
Pomoc społeczna	4 077	4 172	95
Pozostałe zadania w zakresie polityki społecznej	27 793	1 405	-26 388
Edukacyjna opieka wychowawcza	140	150	10
Rodzina	58 557	58 769	212
Gospodarka komunalna i ochrona środowiska	1 440	1 522	82
Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego	3 579	3 136	-443
Ogrody botaniczne i zoologiczne oraz naturalne obszary i obiekty chronionej przyrody	114	112	-2
Kultura fizyczna	283	288	5

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

finansowania na 2020 rok został według danych Ministerstwa Finansów zrealizowany w 97%, co implikuje, że wszelkie nowe emisje długu netto po wakacjach będą już służyły głównie prefinansowaniu deficytu na 2021 rok (we wrześniu jednak obie aukcje 3-go oraz 17-go będą jeszcze aukcjami zamiany). Szacujemy z grubsza, że od października do grudnia b.r. nowe emisje SPW mogą w sumie wynieść ok. 20 mld zł.

Szczegółowe spojrzenie na emisje SPW pokazuje, że w 2021 dla bonów skarbowych emisje brutto wyniosą ok. 20 mld zł, czyli przy zapadalnościach ok. 11 mld zł emisje netto to 9,1 mld zł. Analogiczne spojrzenie na obligacje rynkowe ujawnia, że na rynek może brutto trafić w sumie ok. 158 mld zł (obligacje stałokuponowe 114 mld zł oraz zmiennokuponowe 43,4 mld zł) a przy zapadalnościach w sumie na kwotę 95,3 mld zł (odpowiednio 82,4 mld zł oraz 12,9 mld zł), emisje netto wyniosą wspomniane 77,8 mld zł (w rozbiciu na 32 mld zł oraz 30,5 mld zł). Emisja obligacji oszczędnościowych ma wynieść w 2021 r. ok 15 mld zł brutto, a przy zapadalności ok. 8,8 mld zł kwota netto wyniesie 6,2 mld zł.

Porównanie planowanych emisji w 2021 roku z planami 2020 ukazuje m.in. przesunięcie punktu ciężkości emisji netto z obligacji stałokuponowych w kierunku zmiennokuponowych, a także mniejszą niż w 2020 r. podaż obligacji oszczędnościowych.

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

	2020 (1)	2021 (2)	2021 zmiana (2) - (1)
Deficyt budżetu państwa	109 348	82 300	-27 048
Deficyt środków UE	16 954	6 865	-10 089
Kredyty i pożyczki udzielone	1 887	691	-1 196
Prefinansowanie z UE	-75	65	140
Prefinansowanie w międzynarodowych	769	1 723	954
Zarządzanie płynnością	-23 600	21 900	45 500
Zarządzanie środkami europejskimi	-52	6	58
Pozostałe	-1 889	-19	1 870
<b>SUMA (potrzeby pożyczkowe netto)</b>	<b>103 340</b>	<b>113 531</b>	<b>10 191</b>
Z tego:			
1. Finansowanie krajowe	115 022	77 782	-37 240
1.1 SPW	104 718	77 782	-26 936
1.2 Środki na rachunkach budżetowych	10 304	0	-10 304
2. Finansowanie Zagraniczne	-11 682	35 748	47 430
2.1 Obligacje skarbowe	-589	-9 062	-8 473
2.2 Kredyty otrzymane	-2 491	33	2 524
2.3 Pożyczka z SURE	4 395	31 181	26 786
2.3 Przepływy związane z rachunkiem walutowym	-12 997	13 596	26 593

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

### Emisje SPW w 2021 r. zakładane w planie budżetu (mln zł)

	Plan na 2021			Różnica wobec planu 2020		
	Netto	Wykupy	Brutto	Netto	Wykupy	Brutto
Bony skarbowe	9 116	10 846	19 962	-1 727	10 846	9 119
Obligacje rynkowe - stały kupon	31 960	82 370	114 330	-51 549	47 750	-3 798
Obligacje rynkowe - zmienny kupon	30 462	12 888	43 350	31 306	-17 634	13 672
Obligacje oszczędnościowe	6 244	8 756	15 000	-4 966	2 694	-2 272
<b>SUMA</b>	<b>77 782</b>	<b>114 860</b>	<b>192 642</b>	<b>-26 936</b>	<b>43 657</b>	<b>16 721</b>

*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 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*