

Komentarz ekonomiczny

Budżet 2022: deficyt pod kontrolą

Marcin Luźniński, +48 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

Wojciech Mazurkiewicz, +48 22 534 18 86, wojciech.mazurkiewicz@santander.pl

Projekt budżetu na 2022 r. zakłada deficyt budżetu centralnego na poziomie 30 mld zł (nieco ponad 1% PKB) i deficyt całego sektora publicznego (General Government) 2,8% PKB. Wygląda na to, że już w tym roku uda się mocno ograniczyć nierównowagę w finansach publicznych dzięki szybko rosnącym dochodom (deficyt centralny może być nie większy niż 13 mld zł, a saldo całego sektora naszym zdaniem ok. 2,5% PKB) i kolejny rok również może być lepszy niż zakłada projekt ustawy, który oparto ponownie na dość ostrożnych założeniach makroekonomicznych. Ograniczenie wydatków regułą wydatkową (nawet przejściowo złagodzoną po pandemii) implikuje wyraźną konsolidację fiskalną w warunkach szybkiego nominalnego wzrostu PKB i dochodów. To pozytywna wiadomość dla inwestorów i agencji ratingowych.

Rząd przyjął [projekt budżetu na 2022 r.](#) **Założenia makroekonomiczne są naszym zdaniem dość ostrożne**, przynajmniej w porównaniu do obecnych prognoz: naszych i rynkowych. Rząd spodziewa się wzrostu gospodarczego o 4,6% po wzroście o 4,9% w 2021 r. Nominalny wzrost PKB został założony na poziomie 7,7%. Konsumpcja prywatna ma wzrosnąć o 5,7%, inwestycje o 6,6%. Na rynku pracy spodziewany jest lekki wzrost zatrudnienia i umiarkowanie szybki wzrost wynagrodzeń.

Deficyt budżetowy założono na poziomie 30 mld zł – to ponaddwukrotnie więcej niż planowane wykonanie na 2021 r. (13 mld zł), ale to nadal raczej niewysoki poziom (ok. 1% PKB). Oczywiście należy pamiętać, że poziom budżetu centralnego coraz mniej odzwierciedla stan całego sektora finansów publicznych, ponieważ duża część wydatków została wypchnięta do funduszy specjalnych i jednostek nie objętych projektem ustawy.

Deficyt całego sektora publicznego w metodologii UE (GG) rząd założył na 2,8% PKB. Naszym zdaniem faktyczny deficyt, podobnie jak w poprzednich latach, może okazać się nieco niższy, ponieważ dochody, oparte na konserwatywnych założeniach makroekonomicznych, prawdopodobnie okażą się wyższe od założonych. Rząd nie pokazał swoich szacunków deficytu w metodologii unijnej na 2021 r. W ustawie budżetowej na 2021 r. założono 6% PKB, ale naszym zdaniem deficyt będzie dużo lepszy. **Szacujemy wykonanie deficytu GG na poziomie 2,5% PKB zarówno w 2021 r. jak i w 2022 r.** Wykonanie tegoroczne prawdopodobnie mogłoby być nawet lepsze, ale zakładamy, że rząd nie będzie dążył do zejścia z deficytem jak najniżej, żeby ułatwić sobie realizację budżetu w przyszłym roku. Oznacza to szybki powrót do dyscypliny fiskalnej po tymczasowym wzroście deficytu do 7% PKB w 2020 r. i stopniowy spadek długu publicznego w relacji do PKB. Z punktu widzenia inwestorów i agencji ratingowych to dobre wiadomości, wydaje się że takie tempo konsolidacji fiskalnej to pozytywne zaskoczenie.

Główne parametry budżetu

	2020 wykonanie	2021 PW	2022 plan
Dochody (mln zł)	419 796	473 797	475 625
Wydatki (mln zł)	504 776	486 783	505 635
Saldo (mln zł)	-84 980	-12 986	-30 010
Saldo GG (% PKB)	-7,0%	-6,0%*	-2,8%
Dług GG (% PKB)	57,5%	56,8%	55,5%

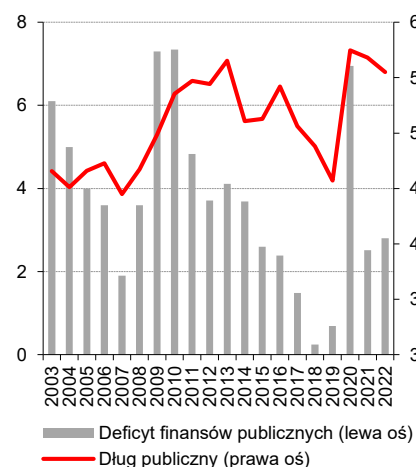
* wartość z ustawy budżetowej – najprawdopodobniej deficyt będzie wyraźnie niższy
Źródło: Ministerstwo Finansów

Prognozy makroekonomiczne na 2022 r.

	Budżet	Bloom berg	Santan der
PKB (mld zł)	2 722,9	-	2 790,2
PKB (%)	4,6	5,1	5,0
Konsumpcja (%)	5,7	5,4	6,7
CPI (%)	3,3	3,5	4,3
Zatrudnienie w GN (%)	0,7	-	2,4
Bezrobocie (%)	5,9	5,5	5,8
Płace w GN (%)	6,7	-	7,1

Źródło: Ministerstwo Finansów, Bloomberg, Santander

Dług i deficyt finansów publicznych, % PKB



Wartości za 2020 i wcześniej: faktyczne dane
Deficyt w 2021 r.: nasza prognoza
Deficyt w 2022 r.; dług w 2021 i 2022 r.: projekt ustawy budżetowej na 2022 r.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski +48 691 393 119
Marcin Luźniński +48 510 027 662
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek +48 609 224 857

Dochody budżetowe: spójne z założeniami makro

Dochody budżetu państwa zaplanowano na poziomie 475,6 mld zł, czyli zaledwie o 0,6% powyżej planowanego wykonania na ten rok.

Tak skromny przyrost to efekt m.in. **znacznego ubytku dochodów niepodatkowych** (o 20,6 mld zł, czyli niemal o 40% wobec 2021). Wynika to przede wszystkim z założonej dużo skromniejszej niż w tym roku wpłaty z zysku NBP (o 8,0 mld zł mniej niż w br.) oraz mniejszych dochodów państwowych jednostek budżetowych (o 12,9 mld zł mniej niż w 2021). Warto jednak zauważyć, że podobne założenia poczyniono w budżecie na 2021 r., a potem obie pozycje okazały się być dużo wyższe od oczekiwań. Tym razem wygenerowanie tak dużej pozytywnej niespodzianki ze strony NBP może być trudne. Pozytywny wpływ na wynik NBP w tym roku będzie miała m.in. słabość złotego (przewidujemy średni poziom EURPLN w br. ok. 4,56 wobec 4,44 w 2020), oraz prawdopodobnie wynik z zarządzania rezerwami w trakcie roku, ale w odwrotną stronę działa program skupu obligacji skarbowych: spodziewamy się, że na koniec roku ceny obligacji będą wyraźnie niższe od cen, przy których NBP kupował papiery, zatem bank centralny może z tego tytułu zanotować stratę. W skład pozycji „dochody państwowych jednostek budżetowych” wchodzi m. in. wpływy z aukcji praw od emisji CO₂. Ponieważ ich ceny znajdują się w trendzie wzrostowym, to możliwe, że wpływy w tej kategorii zaskoczą w górę. Rząd założył wzrost wpływów z cła aż o 16,9% r/r – częściowo jest to pochodna prognoz utrzymania kursu EURPLN na podwyższonym poziomie (4,54 średnio w 2022 r.). Prognoza tej kategorii wydaje się jednak być zbyt wysoka: w porównaniu do ustawy budżetowej na 2021 r. cło rośnie aż o 42% mimo stałych stawek celnych (1,03%) i wzrostu importu spoza Unii zaledwie o 9%.

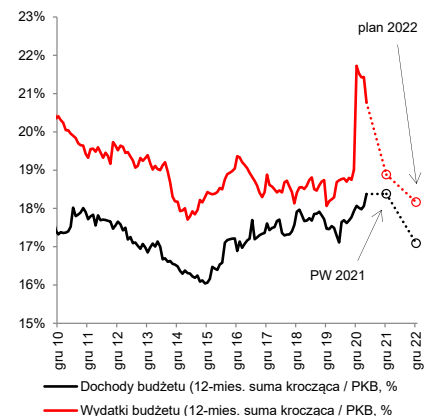
Dochody budżetowe (mln zł)

	2020 wykonanie (1)	2021 PW (2)	2022 plan (3)	2022 zmiana (3) - (2)
Dochody budżetu	419 796	472 797	475 625	2 828
1. Dochody podatkowe	370 262	418 603	440 770	22 167
VAT	184 552	211 000	231 400	20 400
Podatek akcyzowy	71 787	74 700	77 800	3 100
Podatek od gier	2 338	3 000	3 300	300
CIT	41 293	48 000	51 000	3 000
PIT	63 797	71 275	66 900	-4 375
Podatek od kopaliny	1 672	3 000	2 200	-800
Podatek bankowy	4 822	5 170	5 400	230
Podatek od sprzedaży detalicznej	0	2 458	2 770	312
2. Dochody niepodatkowe	47 402	52 756	32 110	-20 646
Dywidendy	469	1 678	899	-779
Zysk NBP	7 437	8 877	844	-8 033
Cło	4 558	5 373	6 283	910
Dochody państwowych jednostek budżet. i inne dochody niepodatkowe	32 001	33 682	20 796	-12 886
Wpłaty JST	2 937	3 145	3 288	143
3. Środki z UE i inne niepodlegające zwrotowi	2 132	2 438	2 746	308

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Dochody podatkowe mają się zwiększyć o 5,3%. Kluczowym elementem ich przyrostu mają być wpływy z VAT, które wg projektu zwiększą się o 9,7% (+20,4 mld zł) wobec przewidywanego wykonania w 2021 r. Jeśli odejmiemy od tego wzrostu założone przez rząd efekty dalszego uszczelnienia VAT oraz zmian w ustawie o VAT, to tak skorygowany wzrost wynosi 7,7% i naszym zdaniem wygląda dość realistycznie w odniesieniu do prognoz makroekonomicznych (wzrost nominalnego PKB o 7,7%, wzrost nominalnej konsumpcji prywatnej o 9,2%): w okresach szybkiego wzrostu gospodarczego wpływy z VAT rosną zwykle szybciej niż baza podatkowa. Wzrost wpływów z CIT założono na poziomie 6,3%, czyli raczej ostrożnie, z akcyzy na poziomie 4,1% (konserwatywnie), a z PIT założono spadek o 6,1%. Obniżenie dochodów z PIT to pochodna zmian podatkowych, w szczególności tych założonych w programie Polski Ład, które

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



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

odejmą 8,1 mld zł. Wzrost PIT skorygowany o ten czynnik to 5,2%, czyli również dość konserwatywnie w obliczu założonego wzrostu funduszu płac w gospodarce narodowej o 7,4%. Warto jednak podkreślić, że ustawy dotyczące zmian proponowanych w ramach tzw. „Polskiego Ładu” nie nabrały jeszcze ostatecznego kształtu, w szczególności niepewna jest kwestia odliczenia składki zdrowotnej. Przykładowo, stopniowe ograniczanie możliwości odliczenia składki zdrowotnej od podatku PIT będzie stanowiło ryzyko w dół dla wpływów z PIT.

W sumie, plan dochodów na 2022 r. wydaje się ostrożny i naszym zdaniem wpływy mogą okazać się (po raz kolejny) wyraźnie lepsze od założonych.

Wydatki rosną wolniej od PKB

W 2022 r. zastosowano ponownie klauzulę stopniowego powrotu do Stabilizującej Reguły Wydatkowej (SRW), wprowadzoną z powodu pandemii: limit wydatków został zwiększony o jedną trzecią dyskrecjonalnych skutków finansowych związanych ze zwalczaniem skutków epidemii, oszacowanych na 67,1 mld zł. Warto zauważyć, że w 2023 r. nastąpi najprawdopodobniej powrót do reguły wydatkowej w jej pierwotnej formie.

Limit wydatków sektora finansów publicznych określony przy pomocy obowiązującej reguły wydatkowej wynosi 1058,2 mld zł w 2022 r. Limit wydatków budżetu centralnego na 2022 r. został ustalony na 505,6 mld zł wobec 486 mld zł na 2021 r. **Wydatki rosną zatem o 3,9%, wolniej niż prognozowany nominalny wzrost PKB.**

Kategorią, w której wydatki rosną najmocniej, są „różne rozliczenia” (+12,6 mld zł). W ramach tej kategorii najmocniej rosną wydatki sklasyfikowane w ramach rezerw: do 33,4 mld zł z 27,0 mld zł w 2021 r., w tym pojawia się nowa rezerwa w wysokości 3 mld zł przeznaczona na „zmiany systemowe w oświacie”. Ponadto zaplanowano wzrost środków własnych UE (+1,9 mld zł) oraz subwencji ogólnych dla samorządów o 1,5 mld zł. Warto przy tym zauważyć, że łączne dotacje i subwencje dla samorządów rosną do 207,0 mld zł z 203,9 mld zł w 2021 r., a zatem o 1,5% - wyraźnie wolniej niż łączne wydatki budżetu centralnego. Nie znajdujemy też w budżecie zapowiedzianej w ramach Polskiego Ładu subwencji inwestycyjnej dla samorządów, która miała równoważyć spadek wpływów do budżetów JST z tytułu PIT.

Wydatki rosną też w kategorii obrona narodowa (o 5,5 mld zł – w tym 4,8 mld zł na zakup nowych czołgów¹), rodzina (3,5 mld zł w tym 3,2 mld zł na Rodzinny Kapitał Opiekuńczy), oraz m.in. w szkolnictwie wyższym, rolnictwie, administracji publicznej, transporcie i łączności.

Niższe wydatki zaplanowano natomiast w kategorii ubezpieczenia społeczne (-12,4 mld zł). Spada dotacja do FUS do 44,7 mld zł wobec 59,5 mld zł w ustawie budżetowej na 2021 r. Warto przy tym zauważyć, że wydatki FUS rosną do 304,6 mld zł z 282,4 mld zł w 2021, a obniżenie dotacji jest możliwe dzięki założeniu wyższego przypisu składek: 245,8 mld zł wobec 24,1 mld zł w 2021 r. W budżecie nie ma planów zapowiadanej wcześniej likwidacji OFE. Niżej też założono wydatki Funduszu Solidarnościowego (21,6 mld zł wobec 33,4 mld zł w 2021 r.). Naszym zdaniem oznacza to, że na 2022 r. nie zaplanowano środków na tzw. „czternaste emerytury”. Koszty obsługi zadłużenia oszacowano na 2 mld zł mniej niż w br.

Wydatki budżetu wg grup ekonomicznych (mIn zł)

	2020 wykonanie (1)	2021 ustawa (2)	2022 plan (3)	2022 zmiana (3) - (2)
Wydatki budżetu	504 776	486 784	505 635	18 851
Dotacje i subwencje	295 768	272 213	266 517	-5 696
Świadczenia na rzecz osób fizycznych	26 413	28 645	34 389	5 744
Wydatki bieżące jednostek budżetowych	85 438	93 634	105 756	12 122
Wydatki majątkowe	33 396	23 889	28 590	4 701
Wydatki na obsługę długu SP	23 900	28 000	26 000	-2 000
Środki własne Unii Europejskiej	24 828	28 520	30 376	1 856
Współfinansowanie projektów UE	9 634	11 883	14 007	2 124

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

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

	2021 (1)	2022 (2)	zmiana (2) - (1)
Wydatki budżetu	486 784	505 635	18 851
Rolnictwo i łowiectwo	5 876	7 616	1 740
Leśnictwo	13	22	9
Rybołówstwo i rybactwo	114	143	29
Górnictwo i kopalnictwo	409	385	-24
Przetwórstwo przemysłowe	1 050	1 373	323
Handel	469	559	90
Hotele i restauracje	20	20	0
Transport i łączność	8 862	10 206	1 344
Turystyka	62	62	0
Gospodarka mieszkaniowa	416	469	53
Działalność usługowa	518	545	27
Informatyka	23	23	0
Szkolnictwo wyższe i nauka	25 450	27 261	1 811
Administracja publiczna	16 396	17 840	1 444
Urzędy naczelnych organów władzy państwowej, kontroli i ochrony prawa oraz sądownictwa	2 753	3 064	311
Obrona narodowa	42 179	47 656	5 477
Obowiązkowe ubezpieczenia społeczne	103 741	91 371	-12 370
Bezpieczeństwo publiczne i ochrona przeciwpożarowa	16 812	17 966	1 154
Wymiar sprawiedliwości	15 787	17 281	1 494
Obsługa długu publicznego	28 000	26 000	-2 000
Różne rozliczenia	125 613	138 231	12 618
Oświata i wychowanie	2 429	2 547	118
Ochrona zdrowia	20 128	21 025	897
Pomoc społeczna	4 185	4 208	23
Pozostałe zadania w zakresie polityki społecznej	1 568	1 497	-71
Edukacyjna opieka wychowawcza	152	162	10
Rodzina	58 769	62 297	3 528
Gospodarka komunalna i ochrona środowiska	1 568	1 659	91
Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego	3 136	3 539	403
Ogrody botaniczne i zoologiczne oraz naturalne obszary i obiekty chronionej przyrody	112	157	45
Kultura fizyczna	288	453	165

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

¹ Cały program ma kosztować 23,3 mld zł w latach 2021-2026

W ujęciu grup ekonomicznych rosną wydatki majątkowe (o 4,7 mld zł w tym 2,8 mld zł na obronę narodową, 0,8 mld zł na ochronę zdrowia, 0,5 mld zł na transport i łączność), wydatki bieżące (o 12,1 mld zł i wzrost jest widoczny w wielu kategoriach, w tym najwyższy w ochronie zdrowia o 2,4 mld zł i w obronie narodowej o 2,3 mld zł) oraz świadczenia dla osób fizycznych (5,7 mld zł w tym 4,4 mld zł w kategorii rodzina).

Potrzeby pożyczkowe

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu w 2022 r. mają wynieść 48,5 mld zł. Jest to około 25 mld zł więcej niż tegoroczne planowane wykonanie. Ciężar finansowania w największej mierze (40,4 mld zł) przypadł na finansowanie krajowe w postaci emisji SPW. Na kwotę tę składają się emisje brutto w kwocie 169,6 mld zł pomniejszone o wykupy w wysokości 129,2 mld zł. Finansowanie przy pomocy środków zagranicznych wyniesie netto ok. 8 mld zł, na co kolejny rok z rządu w głównej mierze składa się pożyczka z SURE (pożyczka na ochronę miejsc pracy i pracowników). Istotny pozytywny wkład wniosą przepływy na rachunkach walutowych, a ujemną zapadalności netto obligacji zagranicznych. W 2021 r. potrzeby pożyczkowe zostały już w pełni sfinansowane, zatem po wrześniu (w którym MF zaplanowało jedynie 2 aukcje zamiany) wszelka sprzedaż obligacji netto powinna już prefinansować potrzeby przyszłoroczne.

Gdy się bliżej przyjrzeć kwocie 40,4 mld zł netto przypisanej do finansowania przy pomocy SPW widać, że zrezygnowano z finansowania przy pomocy bonów skarbowych. Największy przyrost względem planu wykonania 2021 r. odnotowano w emisji obligacji stałokuponowych: o 22,7 mld zł do 11,7 mld zł netto. Poziom emisji netto obligacji zmienokuponowych pozostanie na podobnym poziomie ok. 16,0 mld zł. Emisje netto obligacji oszczędnościowych wyniosą 12,4 mld zł i będą ok 4,3 mld zł mniejsze niż plan wykonania 2021 r.

Potrzeby pożyczkowe i ich finansowanie (mln zł)

	2021 ustawa (1)	2021 PW (2)	2022 plan (3)	2022-21 zmiana (3) - (2)
Deficyt budżetu państwa	82 300	12 987	30 010	17 023
Deficyt środków UE	6 865	6 138	10 222	4 084
Kredyty i pożyczki udzielone	691	558	1 124	566
Prefinansowanie z UE	65	65	69	4
Prefinansowanie w międzynarodowych	1 723	1 568	1 770	202
Zarządzanie płynnością	21 900	-5 600	5 300	10 900
Zarządzanie środkami europejskimi	6	-8 806	-3	-8 809
Pozostałe	-19	-997	-18	979
SUMA (potrzeby pożyczkowe netto)	113 531	23 525	48 474	24 949
Z tego:				
1. Finansowanie krajowe	77 782	26 186	40 406	14 220
1.1 SPW	77 782	9 864	40 406	30 542
1.2 Środki na rachunkach budżetowych	0	16 321	0	-16 321
2. Finansowanie Zagraniczne	35 748	-2 661	8 066	10 727
2.1 Obligacje skarbowe	-9 062	-31 649	-16 060	15 589
2.2 Kredyty otrzymane	33	-4 891	-1 550	3 341
2.3 Pożyczka z SURE	31 181	32 899	13 620	-19 279
2.3 Przepływy związane z rachunkiem walutowym	13 596	981	12 056	11 075

Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Emisje SPW w 2022 r. zakładane w planie budżetu (mln zł)

	Plan na 2022			PW 2021	Zmiana (2022 - PW 2021)
	Netto	Wykupy	Brutto	Netto	Netto
Bony skarbowe	0	0	0	-10 844	10 844
Obligacje rynkowe - stały kupon	11 701	83 486	95 187	-11 035	22 736
Obligacje rynkowe - zmienny kupon	16 263	31 366	47 629	15 007	1 256
Obligacje oszczędnościowe	12 442	14 354	26 796	16 736	- 4 294
SUMA	40 406	129 206	169 612	9 864	30 542

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