



3 listopada 2021 r.

Opinia Rady Polityki Pieniężnej do projektu *Ustawy budżetowej na rok 2022*

Na posiedzeniu 28 września 2021 r. Rada Ministrów przyjęła projekt *Ustawy budżetowej na rok 2022*. Ustawa o Narodowym Banku Polskim (art. 23, Dz. U. z 2020 r. poz. 2027, tekst jednolity z późniejszą zmianą) zobowiązuje Radę Polityki Pieniężnej do wydania opinii w sprawie projektu ustawy budżetowej.

Opinia Rady do projektu *Ustawy budżetowej na rok 2022* zawiera ocenę planowanego kształtu polityki fiskalnej, co ma istotne znaczenie ze względu na potrzebę koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej w sposób możliwie najbardziej sprzyjający utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilizacji inflacji na poziomie zgodnym z celem NBP w średnim okresie. Formułując *Opinię*, RPP zwraca uwagę przede wszystkim na założenia makroekonomiczne projektu *Ustawy*, oczekiwane oddziaływanie polityki fiskalnej na gospodarkę oraz perspektywy utrzymania stabilności finansów publicznych.

W ocenie RPP projekt *Ustawy* oparty jest na konserwatywnych założeniach makroekonomicznych. Po znacznym spadku deficytu sektora finansów publicznych w ujęciu ESA obserwowanym w bieżącym roku, w 2022 r. można oczekiwać dalszego obniżenia deficytu. Obniżenie deficytu będzie wynikało w głównej mierze z wygasania działań antykryzysowych wspieranego przez korzystny wpływ koniunktury na sytuację finansów publicznych. Jednocześnie polityka fiskalna będzie w przyszłym roku oddziaływała w kierunku wzrostu dynamiki popytu konsumpcyjnego, w szczególności poprzez zmiany podatkowe w ramach programu „Polski Ład”.

I. Założenia makroekonomiczne projektu *Ustawy budżetowej*

W *Uzasadnieniu* do projektu *Ustawy budżetowej na rok 2022* założono, że w przyszłym roku realne tempo wzrostu PKB w Polsce obniży się do 4,6% z 4,9% w bieżącym roku. Zgodnie z przyjętymi w projekcie *Ustawy* założeniami makroekonomicznymi, podstawowym czynnikiem wzrostu gospodarczego w 2022 r. będzie spożycie prywatne, którego wzrost będzie wspierany przez rosnące realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Pozytywnie na sytuację finansową sektora gospodarstw domowych będzie wpływać



założona poprawa sytuacji na rynku pracy oraz zmiany podatkowe w ramach rządowego programu „Polski Ład”. W opinii NBP przyjęte założenia dotyczące dynamiki konsumpcji można uznać za realistyczne, chociaż czynnikiem, który będzie prawdopodobnie oddziaływać ograniczająco na dynamikę realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych będą wyższe ceny paliw i nośników energii, które przy stosunkowo sptywnym popycie na energię będą negatywnie oddziaływały na realne dochody do dyspozycji gospodarstw domowych.

Wzrost popytu krajowego – zgodnie z projektem *Ustawy* – ma być także wspierany przez dalszą odbudowę popytu inwestycyjnego po jego silnym spadku w 2020 r. W *Uzasadnieniu* zakłada się, że impulsem do wzrostu inwestycji w 2022 r. będzie niski koszt kapitału i działania rządu nakierowane na wzmacnianie ożywienia koniunktury. Zgodnie z listopadową „Projekcją inflacji i PKB” NBP, tempo wzrostu inwestycji w 2022 r. może być wyższe niż założono w projekcie *Ustawy*, przy czym różnica ta wynika w dużym stopniu z nieuwzględnienia w prognozie MF efektu napływu środków wydatkowanych w ramach Krajowego Programu Odbudowy. Jednocześnie w projekcie *Ustawy* założono, że tempo wzrostu PKB w 2022 r. będzie – podobnie jak w bieżącym roku – ograniczane przez ujemny wkład eksportu netto, co jest zgodne z obserwowanym w przeszłości antycyklicznym zachowaniem tej kategorii i oczekiwaniami NBP. Podsumowując, w ocenie NBP aktualne dane i prognozy wskazują, że przyjęty scenariusz określający tempo i strukturę wzrostu gospodarczego w przyszłym roku można uznać za realistyczny.

W projekcie *Ustawy* przyjęto, że średnioroczna inflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2022 r. obniży się względem roku bieżącego i wyniesie 3,3%. W scenariuszu makroekonomicznym przedstawionym w *Uzasadnieniu* zakłada się, że w przyszłym roku wpływ czynników związanych z pandemią COVID-19 na inflację CPI wygaśnie oraz nie wystąpią dodatkowe szoki podażowe, które oddziaływałyby na ceny żywności i surowców energetycznych. W projekcie *Ustawy* wskazano, że skalę spadku dynamiki cen w 2022 r. może natomiast ograniczać dalsze umacnianie się wzrostu gospodarczego. NBP również oczekuje, że część czynników obecnie podwyższających inflację wygaśnie w 2022 r. Jednak obserwowane w bieżącym roku silne szoki podażowe, w tym bardzo silny wzrost cen na rynkach surowców, mogą istotnie podwyższyć dynamikę cen towarów i usług konsumpcyjnych także w przyszłym roku. W listopadowej „Projekcji inflacji i PKB” przyjęto, że wzrost cen uprawnień do emisji CO₂ oraz opóźnione dostosowanie do wcześniejszych wzrostów cen surowców na rynkach światowych przyczynią się do utrzymania wysokiej dynamiki cen energii w 2022 r. Także dynamika



cen żywności w 2022 r. może pozostać podwyższona ze względu na oczekiwany istotny wzrost kosztów produkcji, w tym pasz, energii i nawozów sztucznych. Podsumowując, w ocenie NBP ze względu na oddziaływanie wskazanych powyżej czynników o charakterze zewnętrznym, inflacja CPI w przyszłym roku może z dużym prawdopodobieństwem być znacznie wyższa niż założono w projekcie *Ustawy*.

II. Sytuacja finansów publicznych w 2021 r.

Punktem wyjścia dla oceny polityki fiskalnej opisanej w projekcie *Ustawy budżetowej* jest sytuacja finansów publicznych w 2021 r. W pierwszej połowie 2021 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w ujęciu ESA2010 wyniósł zaledwie 0,2% wartości PKB prognozowanego na 2021 r., co stanowiło jeden z najlepszych wyników wśród krajów Unii Europejskiej – średni deficyt w krajach UE wyniósł w tym okresie 3,3% PKB.

Sytuacja finansów publicznych w bieżącym roku jest tym samym znacznie lepsza, niż w 2020 r., kiedy deficyt w ujęciu ESA wyniósł 4,5% PKB w I półroczu i 7,1% PKB w całym roku. Poprawa ta wynika w szczególności z dwóch czynników. Pierwszy z nich związany jest z działaniami antykryzysowymi podjętymi przez rząd w reakcji na pandemię COVID-19. Skala tych działań w II kwartale ub.r. była wyjątkowo duża, natomiast w br., z uwagi na znacznie mniejszy zakres obostrzeń administracyjnych, możliwe było istotne jej ograniczenie. Według szacunków NBP koszt działań antykryzysowych skierowanych do gospodarstw domowych i firm w pierwszym półroczu 2021 r. wyniósł ok. 0,8% PKB, podczas gdy w tym samym okresie poprzedniego roku sięgnął 3,2% PKB. Po drugie, poprawie sytuacji sektora finansów publicznych sprzyja obserwowane ożywienie gospodarcze, w tym wysoki wzrost nominalnego spożycia gospodarstw domowych i dobra sytuacja na rynku pracy. Przekłada się to na wysokie tempo wzrostu dochodów podatkowo-składkowych sektora w ujęciu ESA2010 – w pierwszym półroczu 2021 r. dochody te wzrosły o 15,3% r/r. Wysoka roczna dynamika wpływów podatkowych wynikała wprawdzie w części z nadzwyczajnego spadku aktywności gospodarczej w II kwartale 2020 r. związanego z restrykcjami pandemicznymi, niemniej tempo wzrostu dochodów podatkowo-składkowych było wysokie również w odniesieniu do pierwszego półrocza 2019 r. (w takim ujęciu wzrost wyniósł 14,6%).

Zgodnie z prognozą rządu zawartą w jesiennej notyfikacji fiskalnej, deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w ujęciu ESA2010 w całym 2021 r. ma wynieść 5,3% PKB. Biorąc pod uwagę bardzo niski deficyt sektora zanotowany w pierwszym



półroczu br., utrzymującą się w III kwartale wysoką dynamikę dochodów podatkowych budżetu państwa, oraz sprzyjające sytuacji budżetowej uwarunkowania makroekonomiczne, można oczekiwać, że całoroczny wynik będzie wyraźnie lepszy, niż wskazuje wspomniana prognoza.

III. Polityka fiskalna w 2022 r.

Polityka gospodarcza, w tym polityka fiskalna, nadal funkcjonuje w warunkach podwyższonej niepewności, dotyczącej dalszego przebiegu pandemii COVID-19. W *Uzasadnieniu* do projektu, podobnie jak w listopadowej projekcji NBP, założono, że ewentualne wystąpienie kolejnych fal zachorowań będzie miało zdecydowanie łagodniejsze skutki dla działalności gospodarczej, niż miało to miejsce do połowy 2021 r.

Oznacza, to że w przyjętym w projekcie *Ustawy* scenariuszu rozwoju sytuacji pandemicznej oraz makroekonomicznej, nadzwyczajne działania fiskalne wspierające podmioty gospodarcze w warunkach obostrzeń administracyjnych, które w zdecydowanej większości wygasły w pierwszym półroczu 2021 r., nie będą wznawiane w 2022 r. Będzie to stanowiło czynnik istotnie obniżający poziom wydatków i deficytu sektora finansów publicznych. Według szacunków NBP, wartość wspomnianego wsparcia w 2020 r. wyniosła 4,1% PKB, w br. sięgnie ok. 1,0% PKB, zaś w 2022 r. będzie bliska zera (będzie obejmowała jedynie koszt bonu turystycznego).

Wraz z wygaśnięciem instrumentów wsparcia antykrzysowego, najważniejszą zmianą w polityce fiskalnej w 2022 r. będzie istotna modyfikacja obciążeń dochodów osób fizycznych z tytułu podatku dochodowego oraz składki zdrowotnej w następstwie zmian wprowadzanych w ramach programu „Polski Ład”. Dla większości podatników, przede wszystkim z niższych przedziałów dochodowych, zmiany te będą prowadziły do zwiększenia dochodu do dyspozycji, a tym samym będą wspierały wzrost popytu konsumpcyjnego. Na podstawie informacji zawartych w ocenie skutków regulacji projektu ustawy wprowadzającej te zmiany, można szacować, że zmiany skali podatkowej oraz zasad odliczania składki zdrowotnej będą łącznie skutkowały ubytkiem dochodów sektora finansów publicznych w wysokości 0,6% PKB.

Aktualne prognozy NBP wskazują, że wydatki publiczne w relacji do PKB w 2022 r. istotnie spadną, co będzie wynikało w głównej mierze ze wspomnianego wygasania działań antykrzysowych. Jednak również po skorygowaniu o te działania, wydatki publiczne będą rosły w 2022 r. w tempie wolniejszym od nominalnego PKB. W kierunku



obniżenia dynamiki wydatków publicznych ogółem będzie oddziaływało w szczególności relatywnie niskie tempo wzrostu wydatków na świadczenia społeczne pieniężne, które według prognoz NBP wyniesie w przyszłym roku 4,8%. Wpłyne na to oczekiwany spadek liczby beneficjentów zasiłków dla bezrobotnych oraz zasiłków rodzinnych w warunkach ożywienia gospodarczego. Ponadto, w przypadku większości świadczeń społecznych, wskaźnik waloryzacji będzie niższy od prognozowanej dynamiki nominalnego PKB. Dodatkowym czynnikiem obniżającym tempo wzrostu wydatków na świadczenia w 2022 r. będzie wygaśnięcie tzw. 14. emerytury, wypłacanej jednorazowo w 2021 r. Spadek wydatków z tego tytułu zostanie częściowo zrekomensowany wypłatą nowego świadczenia dla rodzin z dziećmi (tzw. Rodzinny Kapitał Opiekuńczy) oraz zwiększeniem wydatków na dodatki energetyczne.

Natomiast łączna dynamika pozostałych kategorii wydatków publicznych (po skorygowaniu o efekt wygasania wsparcia antykryzysowego), w tym składników spożycia publicznego oraz inwestycji publicznych, może w 2022 r. kształtować się w tempie zbliżonym do prognozowanej dynamiki nominalnego PKB.

Zgodnie z *Uzasadnieniem* do projektu, deficyt sektora finansów publicznych w ujęciu ESA2010 ma obniżyć się z poziomu 5,3% PKB w 2021 r. do 2,9% PKB w 2022 r. W świetle prognoz NBP – jak wskazano powyżej – deficyt sektora w 2021 r. będzie prawdopodobnie wyraźnie niższy niż założono w projekcie Ustawy, a skala poprawy wyniku w 2022 r. będzie zbliżona do 1 pkt. proc. PKB.

Według szacunków NBP do poprawy wyniku o 0,8 pkt. proc. PKB przyczyni się wygaśnięcie realizowanego w 2020 i 2021 r. wsparcia antykryzysowego, mającego na celu zrekomensowanie podmiotom gospodarczym strat związanych z obostrzeniami pandemicznymi. Wobec oczekiwanego braku tego rodzaju obostrzeń w 2022 r., wycofanie tego wsparcia nie będzie czynnikiem ograniczającym aktywność gospodarczą. Po drugie, do obniżenia deficytu finansów publicznych w 2022 r. przyczyni się korzystny wpływ koniunktury gospodarczej, którego skalę można w ocenie NBP szacować na ok. 0,5 pkt. proc. PKB.

IV. Poziom nierównowagi fiskalnej w 2022 r.

Jak wskazano powyżej, po dużym wzroście nierównowagi finansów publicznych w 2020 r., w latach 2021-2022 można oczekiwać znaczącej poprawy sytuacji finansów publicznych. Pomimo kosztów realizacji programu „Polski Ład”, aktualne prognozy NBP



wskazują, że w 2022 r. deficyt sektora finansów publicznych znajdzie się na poziomie znacząco niższym od unijnej wartości referencyjnej 3% PKB. Dotyczy to zarówno deficytu w ujęciu nominalnym, jak i deficytu strukturalnego finansów publicznych.

Jednocześnie na prognozowany na przyszły rok wynik finansów publicznych wpływ będą miały czynniki o charakterze przejściowym, które w perspektywie kolejnych lat wygasną. Pierwszy z nich związany jest z transformacją energetyczną. Dochody ze sprzedaży uprawnień do emisji CO₂, które w 2021 r. prawdopodobnie przekroczą 20 mld zł, obecnie w zdecydowanej większości trafiają do budżetu państwa, poprawiając w ten sposób wynik sektora finansów publicznych. Planowane przez rząd przekazanie 40% tych wpływów na transformację energetyczną, finansowaną za pośrednictwem Funduszu Transformacji Energetyki, wpłynie na pogorszenie wyniku względem stanu obecnego, w szczególności po 2023 r¹.

Kolejnym czynnikiem istotnym dla perspektyw deficytu finansów publicznych w średnim okresie jest kształtowanie się inflacji w kolejnych latach. W krótkim okresie wyższa inflacja przekłada się na wyższe dochody podatkowe, poprawiając bieżący wynik finansów publicznych. Wyższa inflacja przekłada się jednak z opóźnieniem na wzrost wydatków, za sprawą mechanizmów waloryzacyjnych oraz wyższych kosztów realizacji usług publicznych. W 2023 r., wraz z oczekiwanym wyraźnym obniżeniem się inflacji, może wystąpić efekt odwrotny do obserwowanego obecnie – tj. negatywny wpływ obniżającej się inflacji na wynik finansów publicznych.

V. Dług publiczny i finansowanie potrzeb pożyczkowych

Pomimo bardzo niskiego deficytu sektora finansów publicznych w I półroczu 2021 r., przyrost zadłużenia sektora okazał się wyraźnie wyższy – w omawianym okresie deficyt w ujęciu ESA2010 wyniósł 5,7 mld zł, zaś dług publiczny w tym ujęciu wzrósł o 65,5 mld zł. Odnotowany przyrost zadłużenia był tym samym znacznie większy niż w analogicznych okresach przedkryzysowych lat 2017-2019 (średnio 17,8 mld zł). Różnicę pomiędzy wartością deficytu a przyrostem długu wyjaśnia w głównej mierze przyrost środków na rachunkach jednostek sektora finansów publicznych. W szczególności,

¹ Zgodnie z rządowym projektem ustawy o zmianie ustawy o systemie handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych oraz ustawy – Prawo ochrony środowiska, powołującym Fundusz Transformacji Energetyki.



według danych z rachunków finansowych NBP (ESA2010), ponownie znacząco wzrósł poziom depozytów jednostek podsektora centralnego – ze 116,6 mld zł na koniec 2020 r. do 186,7 mld zł na koniec I półrocza 2021 r. Na koniec 2019 r. wspomniana wartość wynosiła 65,2 mld zł.

Podobnie jak w 2020 r., przyrost zadłużenia w istotnej mierze dotyczył jednostek sektora innych niż budżet państwa – w ciągu I półrocza 2021 r. dług Skarbu Państwa (po konsolidacji) wzrósł o 42,5 mld zł, zaś zadłużenie Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz Polskiego Funduszu Rozwoju z tytułu emisji obligacji w związku z realizacją tzw. Tarczy Antykryzysowej łącznie wzrosło w tym okresie o 31,4 mld zł.

Pomimo wspomnianego znaczącego wzrostu zadłużenia sektora finansów publicznych w I półroczu br., wysokie tempo nominalnego wzrostu PKB sprawi, że relacja długu publicznego do PKB w bieżącym roku obniży się. Zgodnie ze *Strategią zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2022-2025*, dołączoną do projektu *Ustawy – relacja państwowego długu publicznego (PDP) do PKB* obniży się z 47,8% na koniec 2020 r. do 45,4% na koniec 2021 r., zaś relacja długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (ESA2010) do PKB – z 57,5% na koniec 2020 r. do 57,0% w 2021 r. W 2022 r. oczekiwany jest dalszy spadek wspomnianych relacji – długu PDP do 43,8%², zaś zadłużenia w ujęciu ESA2010 – do 56,6%. W ocenie NBP prognozy te mają ostrożny charakter, analogicznie do prognozy deficytu sektora na 2022 r.

W ocenie NBP, w średnim okresie można oczekiwać dalszego spadku zadłużenia sektora finansów publicznych w relacji do PKB. Sprzyjać temu będzie utrzymywanie się znaczącej korzystnej różnicy pomiędzy nominalnym tempem wzrostu gospodarczego, a oprocentowaniem długu publicznego. Średnie oprocentowanie długu w ujęciu ESA obniżyło się z 3,0% w 2019 r. do 2,4% w 2020 r. oraz 2,0% w 2021 r. (według aktualnych szacunków NBP). Na skutek odnotowanego od początku bieżącego roku wzrostu rentowności obligacji skarbowych, który zgodnie z oczekiwaniami rynków finansowych będzie kontynuowany również w 2022 r., w nadchodzących latach można oczekiwać wzrostu wartości średniego oprocentowania długu publicznego. Jednak ze względu na

² Zakładany w *Strategii* spadek relacji PDP do PKB na koniec 2022 r. o 1,6 pkt. proc. w porównaniu z 2021 r. będzie częściowo efektem poszerzenia zakresu sektora o Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG, jest jednostką sektora w ujęciu ESA2010) na mocy ustawy z dnia 11 sierpnia 2021 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 1535). W konsekwencji konsolidacji skarbowych papierów wartościowych w posiadaniu BFG, relacja PDP obniży się w 2022 r. w skali, którą można szacować na ok. 0,7 pkt. proc. PKB.



NARODOWY
BANK POLSKI

relatywnie długi okres zapadalności długu – na koniec sierpnia br. średnia zapadalność długu Skarbu Państwa wynosiła 4,86 roku – proces ten będzie następował stopniowo. W konsekwencji, można oczekiwać, że w horyzoncie projekcji NBP, tj. do 2023 r., średnie oprocentowanie długu publicznego utrzyma się poniżej poziomu obserwowanego przed pandemią COVID-19.