

6 listopada 2020 r.

Opinia Rady Polityki Pieniężnej do projektu *Ustawy budżetowej na rok 2021*

Na posiedzeniu 28 września 2020 r. Rada Ministrów przyjęła projekt *Ustawy budżetowej na rok 2021*. Ustawa o Narodowym Banku Polskim (art. 23, Dz. U. z 2019 r. poz. 1810, 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 2021* zawiera ocenę planowanego kształtu polityki fiskalnej, co ma istotne znaczenie ze względu na potrzebę koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej w sposób możliwie najbardziej sprzyjający powrotowi gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu oraz stabilizacji inflacji na poziomie zgodnym ze średniookresowym celem NBP. 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 realistycznych założeniach makroekonomicznych, choć w związku z pandemią utrzymuje się podwyższona niepewność dotycząca przebiegu procesów gospodarczych w przyszłym roku. Zgodnie z projektem oraz aktualnymi prognozami makroekonomicznymi po istotnym wzroście deficytu sektora finansów publicznych w bieżącym roku można spodziewać się jego obniżenia w 2021 r. W 2021 r. priorytetem polityki gospodarczej powinno pozostać wspieranie powrotu gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu, przy jednoczesnym utrzymaniu stabilności finansów publicznych.

I. Założenia makroekonomiczne projektu *Ustawy budżetowej*

Ze względu na pandemię COVID-19 w 2020 r. gospodarka poddana została silnym wstrząsom makroekonomicznym. W I połowie 2020 r. w wielu krajach, w tym w Polsce, nastąpił silny spadek aktywności gospodarczej, co było związane z gwałtownym pogorszeniem koniunktury w światowej gospodarce, wprowadzonymi restrykcjami

epidemicznymi oraz bardzo wyraźnym pogorszeniem nastrojów. W III kw. br. – wraz ze złagodzeniem restrykcji, a także wobec wprowadzonych działań antykryzysowych nastąpiło ożywienie koniunktury. W IV kw. br. sytuacja epidemiczna znacząco się pogorszyła, przez co istotnie wzrosło ryzyko ponownego osłabienia koniunktury.

Silne zmiany sytuacji gospodarczej jakie zachodziły w ciągu roku, a także ryzyka związane z dalszym przebiegiem pandemii, zwiększyły niepewność w zakresie prognoz dynamiki aktywności w najbliższym roku. Oceniając założenia dotyczące głównych zmiennych makroekonomicznych zawartych w *Ustawie* należy uwzględnić utrzymującą się niepewność dotyczącą skali oczekiwanego ożywienia w 2021 r. oraz trwałości skutków pandemii dla tempa wzrostu gospodarczego, w tym konsumpcji i inwestycji.

W *Uzasadnieniu* do projektu *Ustawy budżetowej na rok 2021* założono, że w przyszłym roku realne tempo wzrostu PKB w Polsce wyniesie 4,0% wobec spadku o 4,6% w bieżącym roku.

Zgodnie z przyjętymi w projekcie *Ustawy* założeniami makroekonomicznymi, podstawowym czynnikiem wzrostu gospodarczego w 2021 r. będzie spożycie prywatne. W *Uzasadnieniu* wskazano, że wzrost tej kategorii, po spadku w 2020 r., będzie wspierany przez rosnące dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Będzie to związane z założoną stopniową poprawą sytuacji na rynku pracy, tj. przyspieszeniem tempa wzrostu realnej dynamiki wynagrodzeń oraz ograniczeniem spadku przeciętnego zatrudnienia w gospodarce w stosunku do roku bieżącego. Kolejnym czynnikiem wzrostu popytu krajowego w 2021 r. wskazanym w projekcie będą nakłady brutto na środki trwałe, przy czym przewiduje się, że nie nastąpi pełna odbudowa popytu inwestycyjnego po silnym spadku tej kategorii w roku bieżącym. W *Uzasadnieniu* zakłada się, że impulsem do wzrostu inwestycji w przyszłym roku mogą być nowe instrumenty finansowe Unii Europejskiej będące odpowiedzią na pandemię COVID-19. Ponadto, w projekcie *Ustawy* wskazano, że wkład eksportu netto do wzrostu PKB będzie zbliżony do zera w 2021 r. W ocenie NBP, aktualne dane i prognozy wskazują, że przyjęty scenariusz w zakresie kształtowania się tempa wzrostu gospodarczego oraz jego struktury w przyszłym roku można uznać za realistyczny, choć utrzymuje się wysoka niepewność dotycząca skali ożywienia gospodarczego w przyszłym roku, w tym kształtowania się inwestycji. Można przy tym oceniać, że występuje ryzyko niższego od założonego w projekcie tempa wzrostu gospodarczego w przyszłym roku.

W projekcie *Ustawy* przyjęto, że średnioroczna inflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2021 r. obniży się względem roku bieżącego i wyniesie 1,8%. Listopadowa projekcja NBP także wskazuje, że w przyszłym roku inflacja będzie niższa niż w 2020 r., choć skala obniżenia dynamiki cen może być nieco mniejsza niż założono w *Ustawie*. Zgodnie z listopadową projekcją NBP, w 2021 r. inflacja będzie zbliżona do celu inflacyjnego NBP. W kierunku obniżenia inflacji będzie oddziaływać ograniczona skala odbudowy popytu krajowego, niska dynamika cen w otoczeniu gospodarczym Polski oraz umiarkowane tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy w gospodarce krajowej. W kierunku wyższej dynamiki cen mogą natomiast oddziaływać czynniki regulacyjne, w tym wprowadzenie opłaty mocowej¹ oraz opłaty cukrowej², a także możliwe podwyżki opłat za wywóz śmieci.

II. Sytuacja finansów publicznych w 2020 r.

Punktem wyjścia dla oceny polityki fiskalnej opisanej w projekcie *Ustawy budżetowej* jest sytuacja finansów publicznych w 2020 r. W następstwie pandemii COVID-19 oraz podjętych przez rząd działań w celu ograniczenia jej skutków nastąpiło istotne poluzowanie polityki fiskalnej. Po pierwsze, wprowadzono szeroko zakrojony fiskalny pakiet antykryzysowy, nakierowany głównie na ograniczenie długookresowych negatywnych skutków spadku aktywności dla gospodarki, w tym powstrzymanie fali bankructw i ograniczenie ryzyka wzrostu długookresowego bezrobocia. Pakiet ten obejmuje m.in. subwencje dla przedsiębiorstw wypłacane przez Polski Fundusz Rozwoju S.A. (PFR), dofinansowanie wynagrodzeń, zwolnienie ze składek na ubezpieczenie społeczne, pożyczki dla samozatrudnionych oraz świadczenia postojowe i dodatki solidarnościowe. Po drugie, spadek aktywności gospodarczej związany z pandemią spowodował pogorszenie wyniku sektora finansów publicznych w rezultacie działania tzw. automatycznych stabilizatorów koniunktury. Łącznie, w I półroczu 2020 r. deficyt sektora w ujęciu ESA2010 wyniósł ok. 4,4% całorocznego PKB³, z czego według szacunków NBP ok. 3,2% PKB stanowił koszt zrealizowanych w tym okresie działań

¹ Ustawa z dnia 8 grudnia 2017 r. o rynku mocy (Dz. U. z 2020 r., poz. – tekst jednolity, poz. 247, z późniejszą zmianą).

² Tzw. opłata cukrowa obejmuje opłaty nałożone na sprzedaż: i) napojów z dodatkiem cukrów lub substancji słodzących, kofeiny lub tauryny; ii) napojów alkoholowych o ilości nominalnej napoju nieprzekraczającej 300 ml. Por. ustawa z dnia 14 lutego 2020 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z promocją prozdrowotnych wyborów konsumentów (Dz. U. poz. 1492).

³ W dokumencie wszystkie wielkości odniesione do PKB oszacowano w oparciu o prognozę nominalnego PKB na 2020 r. z *Uzasadnienia* do projektu.

antykrzysowych. Należy wskazać, że działania antykrzysowe zmniejszyły skalę recesji w bieżącym roku i będą oddziaływać w kierunku szybszego wzrostu gospodarczego w 2021 r.

Zgodnie z prognozą rządu zawartą w jesiennej notyfikacji fiskalnej⁴ deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w całym 2020 r. ma wynieść 11,8% PKB. Wraz z zakończeniem większości działań antykrzysowych wprowadzonych w reakcji na pierwszą falę pandemii, a w szczególności skorzystaniem z jednorazowych form wsparcia, oraz odbudową aktywności gospodarczej w III kw. br., w II półroczu 2020 r. można było oczekiwać lepszej sytuacji finansów publicznych, a w całym roku istotnie niższego niż założono w prognozie rządu deficytu sektora. Druga fala zachorowań na COVID-19 zwiększyła jednak niepewność w zakresie prognoz makroekonomicznych i fiskalnych, a także wyniku sektora w całym roku.

III. Polityka fiskalna w 2021 r.

Opierając się na projekcie *Ustawy* oraz biorąc pod uwagę obecny stan prawny, a także uwzględniając aktualne prognozy makroekonomiczne, w 2021 r. można spodziewać się obniżenia deficytu sektora finansów publicznych. Oczekiwany spadek deficytu w 2021 r. ma jednak wynikać przede wszystkim z wygaśnięcia jednorazowych działań antykrzysowych podjętych w 2020 r. (efekt ten będzie obniżał deficyt sektora o ponad 3 pkt. proc. PKB)⁵. Jednocześnie należy wskazać, że choć większość wsparcia została udzielona w 2020 r., to będzie ono wykorzystywane przez firmy również w kolejnych latach.

Analizując planowane w *Ustawie* kształtowanie się wydatków publicznych, niezwiązanych bezpośrednio z walką z epidemią koronawirusa oraz działaniami antykrzysowymi, w 2021 r. można oczekiwać wolniejszego ich tempa wzrostu niż obserwowane w ostatnich latach. Dotyczy to w szczególności wydatków bieżących sektora (na wynagrodzenia oraz zakup materiałów i usług), których dynamika spowolni m.in. w związku z zamrożeniem wynagrodzeń w sferze budżetowej. Wskazuje na to zaplanowana w projekcie kwota wydatków bieżących jednostek budżetowych, która jest

⁴ Por. *EDP notification tables – October 2020*.

⁵ Przytoczone szacunki nie uwzględniają przy tym działań antykrzysowych skierowanych do przedsiębiorstw i osób prowadzących działalność gospodarczą zapowiedzianych przez Prezesa Rady Ministrów w dniu 4 listopada 2020 r. Przynajmniej niektóre z tych działań będą miały wpływ na wynik sektora finansów publicznych w ujęciu ESA również w 2021 r.

o 5,4% wyższa niż kwota zapisana w *Ustawie budżetowej na rok 2020* po nowelizacji, podczas gdy na 2020 r. planowano (w ustawie budżetowej sprzed nowelizacji) wzrost tej kategorii wydatkowej o 7,7% r/r, zaś w 2019 r. wydatki zrealizowano na poziomie o 8,5% wyższym niż rok wcześniej.

Można także oczekiwać, że tempo wzrostu publicznych nakładów brutto na środki trwałe w 2021 r. będzie niższe niż w 2020 r. (w I półroczu br. inwestycje publiczne wzrosły nominalnie o 13,2% r/r), co będzie związane m.in. ze stopniowym wyczerpywaniem się środków unijnych z perspektywy 2014-2020. Do wyższej dynamiki inwestycji może się natomiast przyczynić wykorzystanie środków z europejskich funduszy na rzecz odbudowy gospodarek po pandemii (w szczególności z tzw. Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności), przy czym ze względu na trwające w tej sprawie uzgodnienia i nowy charakter tych funduszy, prognozowanie kwot wykorzystania tych środków będzie możliwe dopiero gdy przedstawiony zostanie Krajowy Plan Odbudowy.

W kierunku wzrostu wydatków ogółem będą natomiast oddziaływały wyższe świadczenia społeczne – po korekcie o jednorazowe działania antykryzysowe wzrosną one według prognoz NBP o 7,7% r/r, do czego przyczyni się m.in. wypłata tzw. 14-tej emerytury⁶.

Uwzględnione w projekcie *Ustawy* zmiany po stronie dochodowej będą oddziaływać w kierunku niewielkiego zwiększenia restrykcyjności polityki fiskalnej w 2021 r., przy jednoczesnym zachowaniu podstawowych stawek podatkowych. Od początku 2021 r. przewidziane jest wprowadzenie opłaty mocowej i tzw. opłaty cukrowej, zakończenie okresu zawieszenia poboru podatku od sprzedaży detalicznej oraz objęcie spółek komandytowych podatkiem CIT. Z kolei wdrożenie nowego modelu rozliczania podatku dochodowego od osób prawnych (tzw. estoński CIT – ryczałt od dochodów spółek kapitałowych) ma przełożyć się na spodziewany przejściowy ubytek wpływów budżetu państwa i jednostek samorządu terytorialnego w krótkim okresie⁷.

⁶ Por. rządowy projekt ustawy o kolejnym w 2021 r. dodatkowym rocznym świadczeniu pieniężnym dla emerytów i rencistów (druk sejmowy nr 280).

⁷ Zgodnie z szacunkami zawartymi w ocenie skutków regulacji (OSR) tego projektu, jego wejście w życie przełoży się na ubytek dochodów budżetu państwa oraz jednostek samorządu terytorialnego na poziomie ok. 6 mld zł rocznie w latach 2021-2022, ok. 3 mld zł w 2023 r. W 2024 r. zmiany mają być neutralne, a od 2025 r. przewidywany jest wzrost dochodów sektora finansów publicznych na poziomie ok. 1 mld zł rocznie.

IV. Poziom nierównowagi fiskalnej w 2021 r.

Jak wskazano powyżej, odnotowany w 2020 r. znaczący wzrost deficytu finansów publicznych wynika w przeważającej mierze z podjętych przez rząd działań antykryzysowych oraz reakcji zmiennych fiskalnych na spadek aktywności gospodarczej, tj. działania tzw. automatycznych stabilizatorów koniunktury. Pogłębienie nierównowagi fiskalnej wynikające z tych czynników nie ma zatem charakteru trwałego i po ich wygaśnięciu deficyt sektora się obniży.

Mimo oczekiwanego spadku deficytu sektora finansów publicznych, można oceniać, że deficyt strukturalny sektora w 2021 r. będzie wyższy niż w latach poprzedzających pandemię. Jednocześnie jednak, w obecnych warunkach makroekonomicznych, w tym przy prognozowanym utrzymaniu się ujemnej luki popytowej oraz wyższym niż w latach poprzednich bezrobociu, zbyt szybkie ograniczenie deficytu finansów publicznych mogłoby wpłynąć negatywnie na tempo powrotu gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu, a przez to mogłoby także utrudnić utrzymanie stabilności finansów publicznych w średnim okresie.

W 2021 r. priorytetem polityki gospodarczej powinno pozostać wspieranie powrotu gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu, ochrona potencjału produkcyjnego polskiej gospodarki oraz ograniczanie negatywnych skutków pandemii dla gospodarki, w tym dla rynku pracy. Takie nastawienie polityki fiskalnej będzie spójne m.in. z decyzjami organów europejskich dotyczącymi zawieszenia reguł europejskiego Paktu Stabilności i Wzrostu na rok bieżący i przyszły.

W kolejnych latach uzasadnione będzie podejmowanie działań zmierzających do dalszego obniżenia deficytu sektora finansów publicznych, w tym do zmniejszenia deficytu strukturalnego oraz umożliwiających obniżenie relacji długu publicznego do PKB, aby zapewnić przestrzeń dla wykorzystania polityki fiskalnej do łagodzenia wpływu negatywnych szoków makroekonomicznych w przyszłości.

V. Dług publiczny i finansowanie potrzeb pożyczkowych

Na skutek spadku aktywności gospodarczej w bieżącym roku oraz podjętych działań antykryzysowych relacja długu publicznego do PKB w 2020 r. istotnie wzrosła. W dołączonej do projektu *Ustawy Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2021-2024* przewiduje się, że w 2021 r. nastąpi dalszy wzrost tej relacji, choć

w znacząco mniejszej skali niż w roku bieżącym. W kolejnych latach relacja długu publicznego do PKB ma się stopniowo obniżać.

W 2020 r. sfinansowanie podjętych przez rząd działań antykryzysowych oraz ubytku dochodów podatkowych wywołanego spadkiem aktywności gospodarczej wymagało istotnego zwiększenia potrzeb pożyczkowych przez podmioty sektora instytucji rządowych i samorządowych. Zadłużenie służące finansowaniu tych celów było zaciągane przede wszystkim przez Skarb Państwa, PFR oraz Fundusz Przeciwdziałania COVID-19 (FPC⁸). PFR i FPC nie są przy tym podmiotami sektora finansów publicznych w rozumieniu ustawy o finansach publicznych, a zatem emitowane przez te podmioty lub na ich rzecz obligacje, choć są objęte ustawowymi gwarancjami Skarbu Państwa, nie są ujmowane w państwowym długu publicznym. Zadłużenie tych podmiotów – emitowane w celu sfinansowania rządowych działań antykryzysowych – stanowi natomiast dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w ujęciu ESA2010.

Emisje obligacji na sfinansowanie działań antykryzysowych były realizowane przede wszystkim w II kw. 2020 r., co przelożyło się na istotny wzrost długu publicznego. W I półroczu br. państwowy dług publiczny wzrósł z 990,9 mld zł (43,3% PKB) na koniec 2019 r. do 1097,3 mld zł (49,1% PKB prognozowanego przez rząd na 2020 r.). Natomiast zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych wzrosło w tym samym okresie z 1045,4 mld zł (45,7% PKB) do 1256,0 mld zł (56,2% PKB).

Można oczekiwać, że skala przyrostu długu publicznego w II półroczu 2020 r. będzie istotnie mniejsza niż w pierwszym. Wskazuje na to wyraźne zmniejszenie skali emisji obligacji Skarbu Państwa, BGK i PFR na rynku krajowym – w III kw. 2020 r. wielkość tych emisji wyniosła 51,0 mld zł, wobec 184,3 mld zł w II kw. Ponadto, w III kw. 2020 r. podmioty te nadal dysponowały wolnymi środkami do ewentualnego wykorzystania w kolejnych miesiącach – w szczególności dotyczy to Skarbu Państwa, który na koniec września br. zgromadził na rachunkach budżetowych 122,8 mld zł. Mając na uwadze te uwarunkowania, zawarte w *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2021-2024* prognozy relacji długu publicznego do PKB na koniec 2020 r. (państwowy dług publiczny na poziomie 50,4% PKB i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych na poziomie 61,9% PKB) można uznać za ostrożne.

Wraz ze zwiększeniem skali potrzeb pożyczkowych podmiotów sektora finansów publicznych oraz podmiotów realizujących programy rządowe zmieniły się także warunki ich finansowania, na co istotny wpływ miały działania antykryzysowe podjęte

⁸ Emisje obligacji zostały przeprowadzone przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz FPC.

przez Narodowy Bank Polski, w tym obniżki stóp procentowych i skup obligacji skarbowych oraz obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa. Przyczyniły się one do zapewnienia płynności rynku wtórnego tych papierów, a także spadku rentowności obligacji, które – w przypadku rentowności pięcioletnich obligacji skarbowych, tj. obligacji o zapadalności zbliżonej do średniej zapadalności długu Skarbu Państwa – jeszcze na początku roku przekraczały 2%, zaś obecnie utrzymują się poniżej 0,5%. Spadek rentowności przełożył się zaś na obniżenie średniego kosztu obsługi długu publicznego. Choć proces ten następuje z opóźnieniami, spadek rentowności jaki miał miejsce w 2020 r. był znaczący i można szacować, że spowoduje spadek średniego oprocentowania długu publicznego z 3,0% w 2019 r. do 2,5% w 2020 r. To z kolei oznacza, że pomimo wskazanego powyżej wzrostu długu publicznego, koszty obsługi długu w 2020 r. spadną. W 2019 r. wspomniane koszty wyniosły 31,4 mld zł w ujęciu ESA2010, zaś w 2020 r. – zgodnie z prognozą Ministerstwa Finansów zawartą w jesiennej notyfikacji fiskalnej – wyniosą 30,2 mld zł.

W *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2021-2024* przewiduje się, że w 2021 r. nastąpi dalszy wzrost relacji długu publicznego do PKB, po czym w kolejnych latach relacja ta ma się stopniowo obniżać. W opinii NBP, ostrożne prognozowanie tej relacji w obecnych warunkach jest uzasadnione. Jednocześnie kształtowanie się relacji długu publicznego do PKB w 2021 r. oraz kolejnych latach jest obarczone niepewnością. Wynika to głównie z niepewności dotyczącej skutków pandemii dla tempa wzrostu gospodarczego oraz wielkości deficytu sektora w kolejnych latach. Biorąc pod uwagę niski oczekiwany poziom stóp procentowych na świecie i w Polsce, oprocentowanie długu publicznego pozostanie prawdopodobnie czynnikiem ograniczającym wzrost zadłużenia publicznego. Należy jednak podejmować działania, które umożliwią – po wstrząsie związanym z pandemią i wzroście długu publicznego z tym związanym – stopniowe obniżenie relacji długu do PKB w średnim okresie.