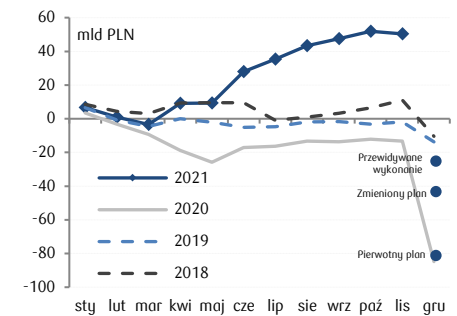


Czy stać nas na tarczę?

- 1 lutego weszła w życie większość rozwiązań z „tarczy antyinflacyjnej”, co wg naszych szacunków obniży inflację CPI o 2-3pp.
- Szacowane przez nas koszty fiskalne tarczy w zapowiedzianym dotychczas kształcie to ok. 34 mld zł (1,2% PKB). Nie oznacza to jednak konieczności drastycznej rewizji założeń dotyczących wyniku fiskalnego w 2022.
- Znacznie wyższa od konserwatywnych założeń inflacja oznacza wg naszych szacunków, że budżet państwa otrzyma 41-47 mld zł dodatkowych dochodów w latach 2021-2022. W całym sektorze publicznym dodatkowe dochody z tego tytułu wyniosą w tym okresie 69-76 mld zł (2,5-2,8% PKB).
- Bilans dochodów i wydatków sektora finansów publicznych związanych z podwyższoną inflacją jest dodatni i wynosi 1,3-1,6% PKB dla 2021-2022.

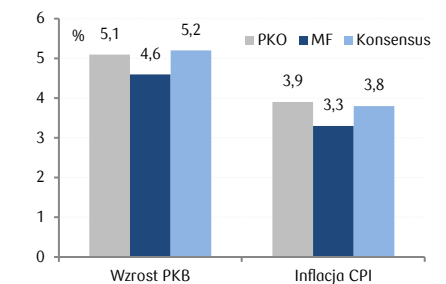
Procesy inflacyjne mają istotny wpływ na sytuację fiskalną. Zazwyczaj jest to wpływ pozytywny, związany z korzystnym oddziaływaniem inflacji na bazę podatkową. Globalny szok inflacyjny i zaskakująco wysoka inflacja w Polsce w trakcie 2021 sprzyjały poprawie stanu finansów publicznych. Wzrost inflacji w trakcie minionego roku stał się jednym z istotnych czynników poprawiających wzrost bazy podatkowej oraz dochodów, co ułatwiło realizację planu budżetowego wyraźnie powyżej założeń. Początkowo zakładano, że saldo budżetu państwa w 2021 wyniesie -82,3 mld zł, ale w trakcie roku założenie to zrewidowano do -40,5 mld zł. Według najnowszych ocen przedstawicieli MinFin zeszłoroczny budżet państwa może się zamknąć jeszcze lepszym wynikiem, w okolicach -25 mld zł. Przyjęta w ustawie budżetowej prognoza inflacji w 2022 w wysokości 3,3% jest, wg obecnych prognoz, skrajnie konserwatywna (choć w momencie jej formułowania nie odbiegała radykalnie od rynkowego konsensusu, patrz wykres obok). Obecnie oczekiwana skala wzrostu inflacji w 2022 na tyle odbiega od oczekiwań, że znacząco poprawia perspektywę kształtowania się dochodów podatkowych i wyniku całego sektora finansów publicznych. Ewolucja prognoz inflacji CPI na 2022 (wykres poniżej) pokazuje, że począwszy od 4q21 poszybowały one mocno w górę wskutek szoku na cenach surowców. W konsekwencji oznacza to, że istotnie wzrosną dochody budżetowe wobec poziomów planowanych w ustawie.

Wynik budżetu państwa



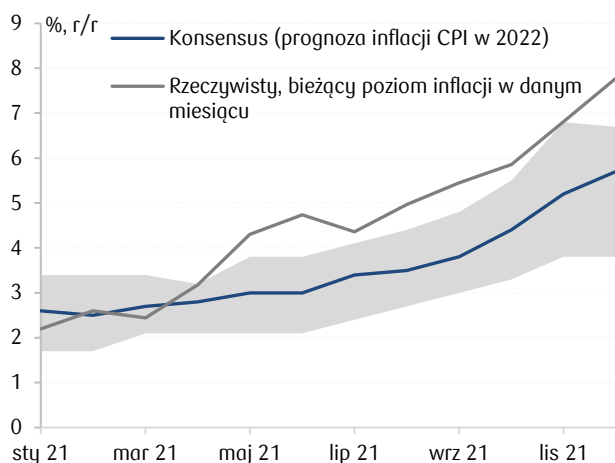
Źródło: MF, PKO Bank Polski.

Prognozy z 09.2021 głównych parametrów makroekonomicznych w 2022



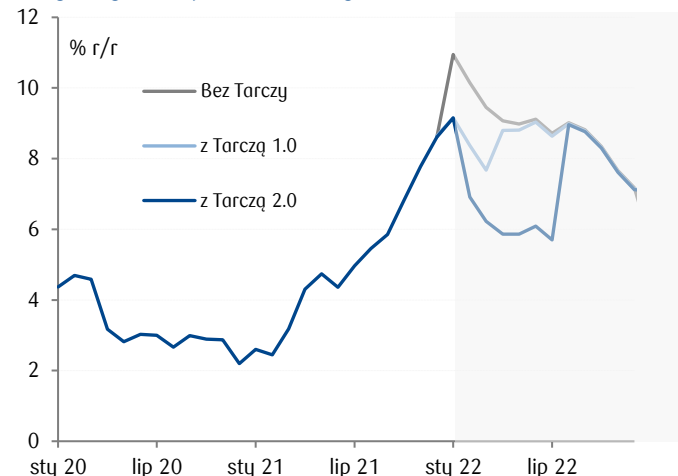
Źródło: MF, Consensus Economics, PKO Bank Polski.

Zmiany prognozy inflacji CPI w 2022



Źródło: ConsensusEconomics, GUS, PKO Bank Polski.

Prognozy inflacji CPI w różnych scenariuszach

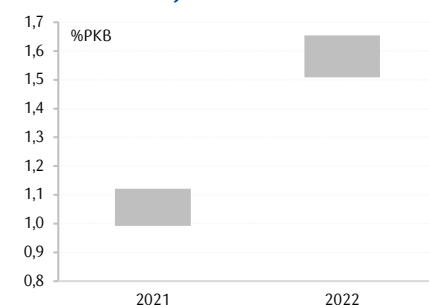


Ocena wpływu inflacji na stan finansów publicznych komplikuje się wraz z zastosowaniem „tarczy antyinflacyjnej”. Szacujemy (szczegóły w tabeli poniżej), że łączny koszt tarczy w ogłoszonym dotychczas kształcie to ok. 34 mld zł, tj. 1,2% PKB. To dużo, ale trzeba zwrócić uwagę, że zastosowanie tarczy jest odwróceniem dodatkowych wpływów z tytułu „podatku inflacyjnego” z sektora publicznego z powrotem do sektora prywatnego, a nie ubytkiem środków względem oryginalnych planów fiskalnych. Około 14,6 mld zł powróci do sektora prywatnego w postaci bezpośrednich obniżek stawek podatkowych. W pozostałym zakresie, „tarcza antyinflacyjna” będzie dodatkowym transferem funduszy do gospodarstw domowych i firm (m.in. dodatki osłonowe, rekompensaty).

Ile środków na tarczę antyinflacyjną wygenerowała podwyższona inflacja? Przyjmując jako punkt odniesienia przebieg procesów inflacyjnych bez tarcz osłonowych, szacujemy, że budżet państwa (łącznie w latach 2021-22) otrzymałby 41-47 mld zł dodatkowych dochodów z tytułu wyższej od założeń inflacji. W całym sektorze publicznym dodatkowe dochody z tego tytułu wyniosłyby 69-76 mld zł, czyli 2,5-2,8% PKB. Efektem wyższej inflacji są przede wszystkim wyższe wpływy z podatku VAT. Warto tu jednak podkreślić, że ten szacunek jest obciążony wysoką niepewnością ze względu na potencjalne efekty substytucyjne. W reakcji na rosnące ceny produktów konsumenci zazwyczaj przerzucają się na ich tańsze odpowiedniki lub rezygnują z konsumpcji niektórych z nich (np. części usług, które są wykonywane we własnym zakresie „bezkosztowo”). Możliwy jest także wzrost szarej strefy. Z drugiej strony, inflacja może też prowadzić do wzrostu wpływów z podatków dochodowych, w szczególności PIT. To efekt wysokiego wzrostu płac nominalnych, wyższego od tego, który byłby w sytuacji, gdyby inflacja była niższa. Wyższej inflacji towarzyszy także nieznaczny wzrost marż wobec sytuacji, gdy ceny rosną wolniej. Stąd też spodziewamy się pewnego dodatkowego strumienia dochodów z CIT. Rosnące ceny uprawnień do emisji CO₂ (istotny element widocznej w UE presji inflacyjnej) także sprzyjają realizacji wyższego niż założono strumienia dochodów budżetowych. Warto zauważyć, że wyższa inflacja (i płace nominalne) umożliwiają także wzrost dochodów w innych częściach sektora publicznego (m.in. z tytułu udziału samorządów w podatkach dochodowych z dokładnością do zmian w Polskim Ładzie oraz wyższych wpływów ze składek na ubezpieczenia społeczne).

Podsumowując, bilans szoku inflacyjnego dla sektora publicznego w 2021-2022 jest wg naszych szacunków pozytywny, w skali 1,3-1,6% PKB. Jest to przestrzeń dla dalszych działań administracyjnych ograniczających inflację bez rewidowania planów fiskalnych, ale niekoniecznie będzie możliwe skorzystanie z niej w pełni ze względu na uwarunkowania prawne (krajowe i unijne).

Dodatkowe dochody sektora publicznego z tytułu wyższej od założeń inflacji



Źródło: MF, PKO Bank Polski.

Dodatkowe dochody sektora publicznego z tytułu wyższej od założeń inflacji

mld zł	2021		2022	
	min	max	min	max
PIT	1,6	1,7	4,1	4,2
CIT	0,3	0,3	8,2	8,9
VAT	4,7	6,3	3,7	5,5
CO ₂	12,9	14,3	5,4	6,0
Pozostałe podsektory	6,2	6,5	21,6	22,5
Łącznie - budżet państwa	19,5	22,6	21,4	24,7
Łącznie - sektor publiczny	25,8	29,1	43,0	47,2
Łącznie - budżet (%PKB)	0,75	0,87	0,75	0,86
Łącznie - sektor publiczny (%PKB)	0,99	1,12	1,51	1,65

Kluczowe działania w ramach Tarczy Antyinflacyjnej

Działania w ramach Tarczy Antyinflacyjnej	mld PLN		Uwagi
	2021	2022	
Obniżka akcyzy na paliwo do poziomu minimalnego	0,13		gru-maj
Zniesienie podatku od sprzedaży detalicznej paliw		1,3	sty-maj
Zniesienie akcyzy na prąd dla gospodarstw domowych		0,1	sty-mar
Dodatek osłonowy dla gosp. domowych		4,1	
Rozszerzenie ochrony odbiorców paliw gazowych wraz z mechanizmem rekompensat		15,3	budżet państwa 6,4 mld zł
Obniżka stawki VAT na gaz z 23% do 8%		0,3	sty-lip
Obniżka stawki VAT na prąd z 8% do 0%		2,1	lut-lip
Obniżka stawki VAT na prąd z 23% do 5%		2,3	sty-lip
Obniżka stawki VAT na ciepło systemowe z 23% do 8%		0,2	sty
Obniżka stawki VAT na ciepło systemowe z 23% do 5%		1,7	lut-lip
Obniżka stawki VAT na żywność z 5% do 0%		2,9	lut-lip
Obniżka stawki VAT na paliwa z 23% do 8%		3,1	lut-lip
Obniżka stawki VAT na nawozy z 8% do 0%		0,5	lut-lip
Łącznie	0,13	34,0	

Źródło: materiały prasowe, oceny skutków regulacji ustaw, MF, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
Kamil Pastor kamil.pastor@pkobp.pl 22 521 81 08
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r, uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m, st, Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.