

Komentarz Specjalny

Nowy pakiet fiskalny i jego konsekwencje

- Przedstawiony w weekend „Polski Ład” zakłada 652 mld zł wydatków do 2030 roku, co odpowiadałoby ok. 3% PKB rocznie. Program obejmuje m.in. zwiększenie wydatków na służbę zdrowia, zwiększenie inwestycji, wsparcie dla planujących zakup mieszkania oraz zmiany podatkowe.
- Na razie nie przedstawiono szczegółów dotyczących samych programów, ani dokładnych informacji dotyczących sposobu ich finansowania. Przypuszczamy, że inwestycje z „Polskiego Ładu” w znacznej mierze stanowią krajową część wydatków, które będą finansowane z funduszy unijnych. Przyjmujemy, że zapowiadane projekty nie stanowią dodatkowych wydatków, lecz w wielu przypadkach były już uwzględnione we wcześniejszych planach lub miejsce na ich sfinansowanie zostanie stworzone poprzez ograniczenie już istniejących wydatków. Z tych powodów zakładamy, że wpływ „Polskiego Ładu” na finanse publiczne będzie ograniczony i nie wyniesie 3% PKB rocznie, lecz raczej będzie mierzony w kilku dziesiątych punktu proc. PKB. Czy nasze przypuszczenia są słuszne dowiemy się dopiero gdy poznamy więcej szczegółów.
- Istotnym komponentem zapowiadanych zmian będzie reforma systemu podatkowego. Rząd planuje obniżenie obciążeń podatkowych/składkowych dla osób najmniej zarabiających przy jednoczesnym znacznym zwiększeniu obciążeń dla osób o wyższych dochodach. Wykres 1 pokazuje nasze przybliżone szacunki dotyczące tego jak zmieni się efektywne opodatkowanie dochodów (na etacie) w zależności od miesięcznego wynagrodzenia. Wzrost obciążeń będzie większy dla osób prowadzących działalność gospodarczą. Powyższe efekty zostaną osiągnięte przez jednoczesne zwiększenie kwoty wolnej dla wszystkich (do 30 tys. zł), podniesienie progu podatkowego (do 120 tys.), likwidację odliczeń składki zdrowotnej od podatku oraz zmianę sposobu wyliczania składki dla osób prowadzących działalność gospodarczą. Ponieważ obniżki dla części pracujących są finansowane podwyżkami dla osób o wyższych dochodach, ogólny wpływ na deficyt fiskalny będzie niewielki i wyniesie około 0,3% PKB.
- Ze względu na efekty redystrybucyjne impuls fiskalny dla nominalnego PKB będzie większy niż sugerowałby koszt budżetowy i wyniesie około 0,5 pkt. proc. Jest to efekt tego, że niższe podatki obejmą osoby o wysokiej lub bardzo wysokiej skłonności do oszczędzania, a podwyżki obciążeń obejmą osoby o wyższej stopie oszczędności. Poluzowanie fiskalne ma nastąpić w sytuacji wysokiego wykorzystania mocy produkcyjnych, przy silnej presji cenowej. Z tego powodu spodziewamy się, że dostosowanie w nominalnym PKB nastąpi głównie poprzez wzrost cen, a nie tylko przez wzrost realnego PKB. Traktujemy to jako dodatkowe ryzyko [dla naszej prognozy inflacyjnej](#).

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

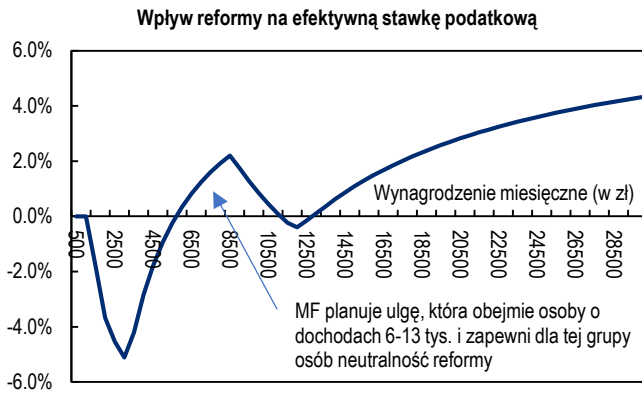
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Obniżka obciążeń podatkowych dla osób o niskich dochodach w ramach Polskiego Ładu zostanie częściowo sfinansowana podwyżkami obciążeń dla osób o wyższych dochodach



Źródło: szacunki Citi Handlowy na podstawie danych MF.

Wykres 2. Wpływ planowanych zmian na deficyt będzie relatywnie niewielki (0,3% PKB), podczas gdy impuls wzrostowy dla nominalnego PKB będzie nieco większy (ok. 0,5 pp)

Efekt fiskalny (mld zł)	
Efekt zmian w PIT	-20
Wsparcie dla rodzin z dziećmi	-2
Wyższe składki zdrowotne	14
Suma	-8.0
<i>jako % PKB</i>	-0,3

Źródło: MF, szacunki Citi Handlowy

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

cezary.chrapek@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A.

Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku.

Niniejszy materiał nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 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.

Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych.

Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku. Materiały Banku nie powinny stanowić jedynego źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale.

Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartych przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji.

Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób.

Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości.

Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotez, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem

Komentarz Specjalny

17/05/2021

w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy.

Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc, mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamyh bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych.

Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów.

Bank nie pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale.

Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem.

Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji.

Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc. oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.
