



# WYBORY 2015

## ZWYCIĘZCA BIERZE WSZYSTKO

28 października 2015

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH  
Bank Zachodni WBK S.A.

[ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl)

(+48) 22 534 18 88



Bank Zachodni WBK

 Grupa Santander

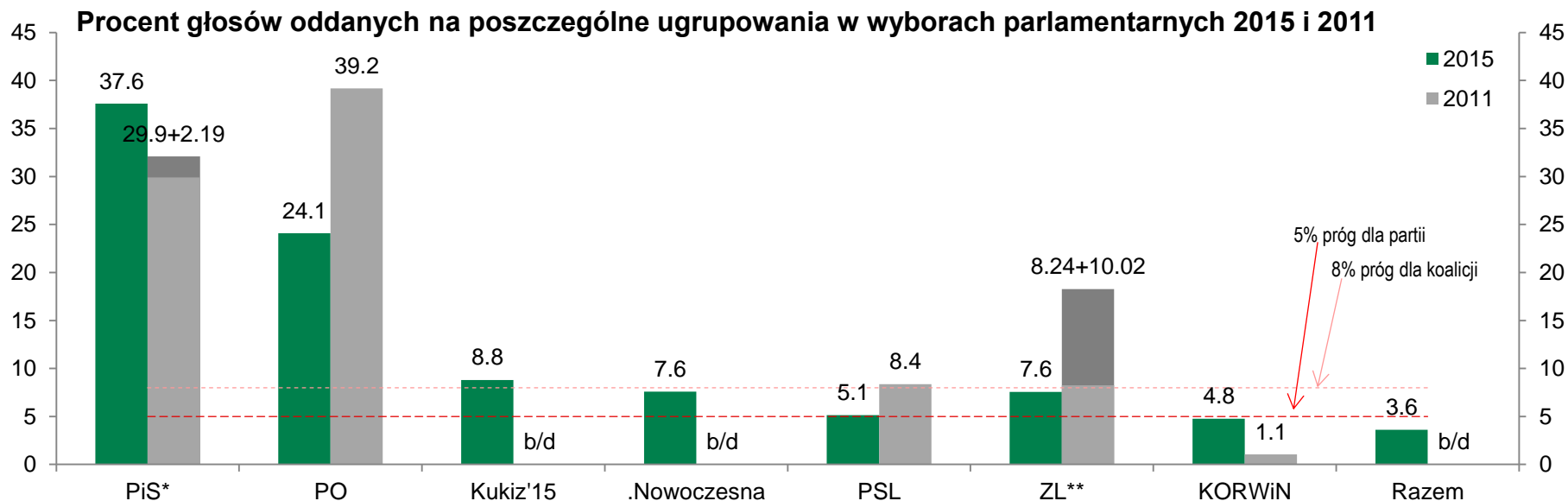
# Spis treści

---

- Zwycięzca bierze wszystko 3
- PiS ma większość... ale nie do zmiany Konstytucji 4
- Jak szybko powstanie rząd? 5
- Program gospodarczy PiS: wszystkie karty na stole? 6
- Program inwestycyjny PiS: bez większych emocji 7
- Nowa RPP: ponowna gra na obniżkę stóp? 8
- Ustawa o NBP: zasady obowiązują 9
- Kurs złotego – pomiędzy czynnikami lokalnymi i globalnymi 10
- Podsumowanie: Nudno już było 11

# Zwycięzca bierze wszystko

- Prawo i Sprawiedliwość odniosło wyraźne zwycięstwo w październikowych wyborach parlamentarnych. Oficjalne wyniki wyborów potwierdziły wcześniejsze sondaże, wg których PiS od miesięcy był na prowadzeniu. Partia wygrała w 33 z 41 okręgów wyborczych i we wszystkich grupach wiekowych. Przewaga PiS nad drugą pod względem poparcia Platformą Obywatelską wyniosła 13,5 pkt. proc. Polskie Stronnictwo Ludowe, dotychczasowy partner koalicyjny PO, nieznacznie przekroczyło próg wyborczy poparcia na poziomie 5%.
- W nowym parlamencie znajdzie się tylko pięć partii. Oprócz trzech wymienionych powyżej, swoją reprezentację będą miały dwa zupełnie nowe ugrupowania: (1) Kukiz'15 (antysystemowe ugrupowanie prawicowe) i (2) .Nowoczesna (partia bardzo liberalna i zorientowana rynkowo). Zjednoczona Lewica nie zdołała przekroczyć progu 8% poparcia obowiązującego koalicje, a antyeuropejska partia KORWiN nie przekroczyła progu 5%.



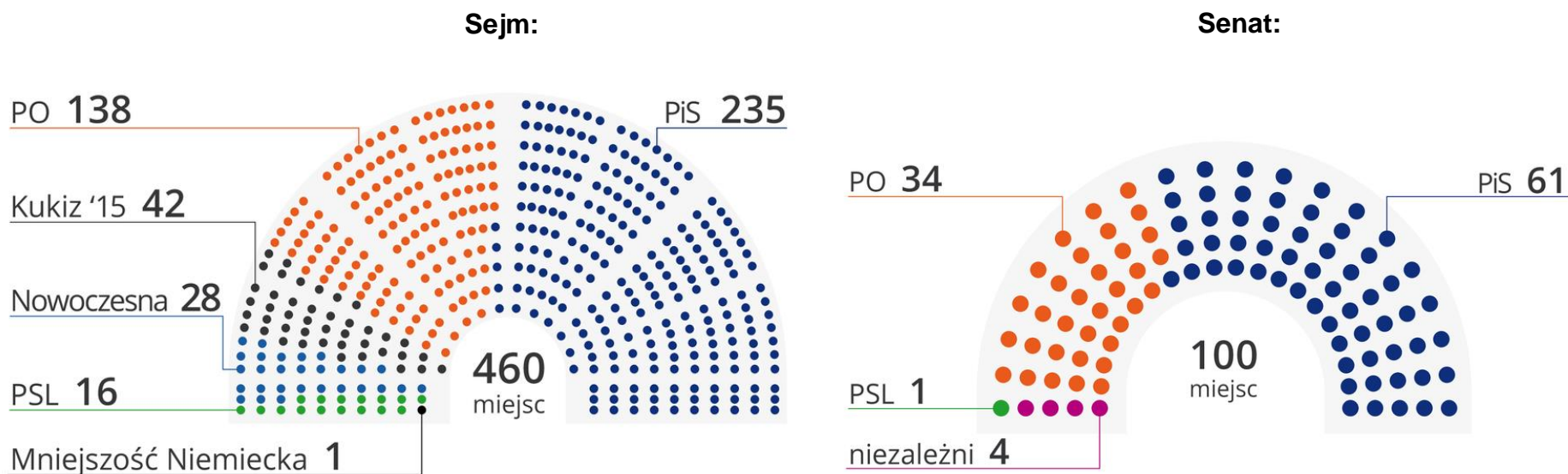
\*PiS porozumiał się z mniejszymi partiami prawicowymi, które w 2011 r. uzyskały poparcie ok. 2% wyborów.

\*\*ZL jest koalicją partii lewicowych, z których największe to Ruch Palikota (10% głosów w 2011) i SLD (8% głosów w 2011).

# PiS ma większość... ale nie do zmiany Konstytucji

- Tylko pięć partii zdołało przekroczyć próg wyborczy, a kilku będącym na granicy poparcia niewiele zabrakło. W efekcie, wynik uzyskany przez PiS na poziomie poniżej 40% (gorszy od tego, który cztery lata wcześniej uzyskała PO) okazał się wystarczający, aby tym razem zapewnić wygranej partii ponad połowę miejsc w Sejmie. PiS zdobyło też większość miejsc w Senacie, a wcześniej – przypomnijmy – kandydat PiS Andrzej Duda wygrał wybory prezydenckie.
- PO będzie największą partią opozycyjną w nowym parlamencie. Niemniej, jedynym pocieszeniem dla polityków tej partii jest fakt, że – razem z .Nowoczesną – będą mieli wystarczającą liczbę posłów, aby blokować zmiany w Konstytucji (do których wymagana jest większość 2/3 głosów). Okaże się jeszcze, jakie będą skutki porażki wyborczej dla samej PO: czy nastąpi zmiana lidera i/lub podział partii na mniejsze frakcje?

## Podział mandatów w parlamencie po październikowych wyborach



# Jak szybko powstanie rząd?

- Według polskiego prawa Prezydent zwołuje pierwsze posiedzenie nowego parlamentu i wówczas desygnuje Premiera i powołuje jego rząd. Tabela obok pokazuje harmonogram kolejnych kroków wg procedury określonej przez polską Konstytucję wraz z ostatecznymi datami, które określa prawo. Uważamy, że realizacja tych procedur będzie szybsza, biorąc pod uwagę że Prezydent wspiera PiS i raczej nie będzie opóźniał tego procesu.
- Nowy premier będzie miał dwa tygodnie na przedstawienie exposé i na uzyskanie w Sejmie wotum zaufania, które musi zostać przegłosowane bezwzględną większością głosów, tj. zdobyć poparcie ponad 50% głosujących. W naszej ocenie będzie to czysta formalność, biorąc pod uwagę że PiS posiada 235 z 460 miejsc w Sejmie. Sądzymy, że również partia Kukiz'15 może poprzeć rząd PiS.
- **Oczekujemy, że nowy rząd (z Beatą Szydło jako Premierem) zostanie powołany przed końcem listopada.** PiS utworzy rząd tak szybko jak będzie to możliwe, tym bardziej, że zamierza wnieść poprawki do projektu budżetu na 2016 r., które obejmą niektóre obietnice wyborcze – o czy piszemy na kolejnych stronach.

Oś czasu po wyborach – wymogi proceduralne określone przez Konstytucję Polski

Ostateczny termin	Wymogi proceduralne
25 Paź	Dzień wyborów
↓	+ max 30 dni
24 Lis	Pierwsza sesja nowego parlamentu
↓	+ max 14 dni
8 Gru	Prezydent powołuje rząd – pierwsze podejście
↓	+ max 14 dni
22 Gru	Głosowanie wotum zaufania dla rządu w Sejmie (wymagana bezwzględna większość)
↓ w razie porażki	+ max 14 dni
5 Sty	Sejm powołuje rząd – drugie podejście (wymagana bezwzględna większość)
↓ w razie porażki	+ max 14 dni
19 Sty	Prezydent powołuje rząd – trzecie podejście
↓	+ max 14 dni
2 Lut	Głosowanie wotum zaufania dla rządu w Sejmie (wymagana zwykła większość)
↓ w razie porażki	
2 Lut	Prezydent ogłasza wcześniejsze wybory
↓	+ max 45 dni
18 Mar	Nowe wybory

# Program gospodarczy PiS: wszystkie karty na stole?

- Trzy kluczowe propozycje PiS obejmują: wyższą kwotę wolną od podatku, dopłaty do dzieci, niższy wiek emerytalny. W pierwszych powyborczych komentarzach przedstawiciele PiS wymieniali głównie dwie ostatnie propozycje. Dopłaty do dzieci mogą zostać wprowadzone w 2016 r., podczas gdy ustawa o niższym wieku emerytalnym jest przygotowywana przez kancelarię Prezydenta. Dodatkowo, podatek bankowy wydaje się być priorytetem dla PiS (wpływy przynajmniej częściowo sfinansują kosztowne propozycje) i może zostać wprowadzony w 2016 r.
- **PiS podkreśla, że deficyt sektora finansów publicznych powinien być utrzymany w granicach 3% PKB.** Jednak projekt budżetu na 2016 r. przygotowany przez PO już zakłada deficyt GG blisko 3% PKB (wobec 2,3% założonych w Programie Konwergencji). W związku z tym, możliwości zwiększenia wydatków są ograniczone.
- Poniższa tabela przedstawia wpływ obietnic wyborczych PiS na finanse publiczne, wg wyliczeń PiS. Wyższe koszty mają zostać sfinansowane przez wpływy z lepszej ściągalności podatków. Co ciekawe, w porównaniu do wyliczeń prezentowanych kilka miesięcy temu, oczekiwana kwota wynikająca z lepszej ściągalności VAT zmniejszyła się znacząco, a pojawiły się wpływy z lepszej ściągalności CIT i akcyzy. Szczegóły odnośnie tej kwestii nie są jeszcze znane. Exposé Premiera będzie więc kluczem dla oceny dla przyszłej polityki fiskalnej PiS.

## Propozycje PiS i ich finansowanie (roczne dane, wyliczenia PiS)

Propozycje	Finansowanie
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ zwiększenie kwoty wolnej od podatku PIT z obecnych 3.091 zł do 8.000 zł – koszt 7,0 mld zł</li> <li>■ przywrócenie dotychczasowego wieku emerytalnego (60 lat dla kobiet i 65 lat dla mężczyzn) – koszt 5,5 mld zł (w 1 roku)</li> <li>■ wprowadzenie dodatku po 500 zł na drugie i kolejne dziecko oraz na każde dziecko w rodzinach najuboższych – koszt 21,5 mld zł</li> <li>■ bezpłatne leki dla osób starszych – koszt 0,25 mld zł</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ większa ściągalność podatku VAT – 19 mld zł (<i>uwaga: 50 mld zł w poprzedniej wersji</i>)</li> <li>■ większa ściągalność podatku CIT – 4,5 mld zł</li> <li>■ większa ściągalność akcyzy – 8 mld zł</li> <li>■ wprowadzenie podatku bankowego (najprawdopodobniej 0,39% od aktywów) – ok. 5 mld zł</li> <li>■ oraz podatku od sklepów wielkopowierzchniowych – ok. 3,5 mld zł</li> </ul>
<b>SUMA 34,25 mld zł</b>	<b>SUMA 40 mld zł</b>

# Program inwestycyjny PiS: bez większych emocji

Kilka dni przed wyborami PiS przedstawił program wsparcia inwestycji (patrz tabela poniżej). Nie było do końca jasne, czy plan dotyczy tylko nowych inwestycji, ale fakt, że uwzględnia środki z UE sugeruje, że tak nie jest. W związku z tym przewidywana suma inwestycji 1,4 bln zł w ciągu najbliższych 6 lat nie robi wcale wrażenia – warto przypomnieć, że w ostatnich 6 latach suma nakładów brutto na środki trwałe wyniosła 1,9 bln zł (i to mimo poważnego spowolnienia gospodarczego w Polsce i kryzysu w Europie). Poniżej zamieściliśmy nasze komentarze do poszczególnych propozycji PiS: czy są one potrzebne i na ile prawdopodobne jest ich wprowadzenie.

Program wsparcia inwestycji PiS – w sumie <b>1.4 bln zł</b>	Komentarz BZWBK
<p><b>Środki z polityki spójności ok. 500 mld zł</b> 83 mld EUR z UE + udział własny 120 mld EUR</p> <p><b>Środki WPR na rozwój ok. 50 mld zł</b> PROW 2014-2020 13,3 mld EUR</p>	<p>Nic nowego, te pieniądze trafią do Polski tak czy inaczej.</p>
<p><b>Program Banku Centralnego 350 mld zł</b> EBC uruchomił program na 3 lata w wysokości 10% PKB krajów strefy euro. Bank Centralny pożyczka bankom bez oprocentowania. Analogia: NBP – uruchomi program na 6 lat 20% PKB = 350 mld zł</p>	<p>Bardzo kontrowersyjny pomysł. Obecnie nie ma takiej potrzeby, ponieważ nie ma problemu z podażą kredytów, a nadpłynność w systemie bankowym wynosi ok. 90 mld zł (nie wspominając o różnicy w sytuacji ekonomicznej w Polsce i strefie euro).</p>
<p><b>Zwiększenia możliwości gwarancyjnych BGK o ok. 100 mld zł</b></p>	<p>Podobne do obecnego programu gwarancji dla małych firm „de minimis” (23 mld zł w 2,5 roku), ale na znacznie większą skalę (realizacja mało prawdopodobna).</p>
<p><b>Przebudowa PIR SA 40 mld zł</b> zwiększenia możliwości inwestycyjnych o 40 mld zł (inwestycje infrastrukturalne, drogowe, środowiskowe, energetyczne itp.)</p>	<p>PIR był jednym z flagowych projektów poprzedniego rządu, który miał w planach inwestycje ok. 40 mld zł w ciągu trzech lat, podczas gdy do maja 2015 zrealizowano tylko 23 mld zł. Bez poznania większych szczegółów trudno ocenić możliwe efekty kontynuacji i „przebudowy” programu.</p>
<p><b>Fundusz Inwestycyjny Zamknięty z części zysku Spółek Skarbu Państwa 160 mld zł</b> (Zysk za 2012 rok wyniósł 25 mld zł, przeznaczyć około 1/3 zysku co da 8 mld zł x 5 lat = 40 mld zł) Lewarowanie kapitału kredytami i gwarancjami, uruchomi zasoby 160 mld zł</p>	<p>Nie jest jasne, czy chodzi o to, że przedsiębiorstwa w rękach państwowych będą zmuszane do zwiększenia inwestycji czy do zwiększenia działalności w zakresie przejęć (np. w celu re-nacjonalizacji niektórych sektorów).</p>
<p><b>Lokaty długoterminowe przedsiębiorców 200 mld zł</b> Stworzenie zachęty do inwestowania przez 100% amortyzację</p>	<p>Powiększenie wartości programu inwestycyjnego o wartość prywatnych depozytów wydaje się wątpliwe (firmy nie przeznaczają całych swoich depozytów na inwestycje).</p>



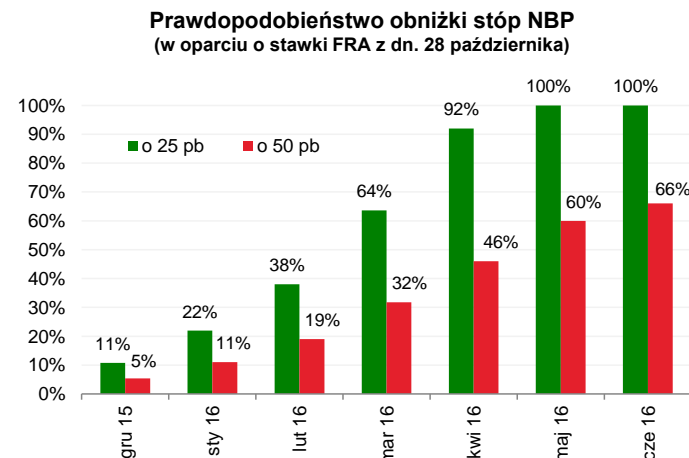
# Nowa RPP: ponowna gra na obniżkę stóp?

- W styczniu i lutym 2016 r. kończy się kadencja 8 z 10 członków Rady Polityki Pieniężnej.
- Według ustawy o NBP, nowi członkowie Rady muszą być powołani nie później niż w dniu wygaśnięcia mandatu poprzednich. A zatem, na posiedzeniu w styczniu (13-14-go) obecnych będzie 5 nowych członków tego ciała. Jeśli dodamy obecnych członków, którzy zostali nominowani przez PiS (a którzy ostatnio stali się bardziej gołębi pomimo wcześniejszego głosowania przeciw obniżkom 17 razy z rzędu), to członkowie wskazani przez PiS będą w większości. Skoro zatem rynek uważa, że jedynym argumentem za obniżkami stóp są zmiany w składzie RPP, to można by zapytać czemu nie wycenia obniżki już w styczniu? Teoretycznie rzecz biorąc, obniżka jest bardziej prawdopodobna w lutym, gdy RPP zobaczy nową projekcję inflacji i PKB (zakładając, że projekcja będzie miała znaczenie dla nowych członków).
- Uważamy, że bilans ryzyka dla PKB i CPI nie uzasadnia obniżki stóp. Jednak, biorąc pod uwagę jasne przesłanie ze strony PiS odnośnie składu nowej RPP oraz niekwestionowane zwycięstwo PiS w wyborach, zmieniamy naszą prognozę stopy procentowej do 1% w 2016 r. (obniżka o 50pb w I kw. 2016). Stopy zapewne pozostaną nisko na dłużej.

Członek RPP:	Wybrany (rekomendowany) przez:	Kończy kadencję (6-letnią):
Andrzej Bratkowski	Sejm (PO)	7 sty 2016
Elżbieta Chojna-Duch	Sejm (PSL)	7 sty 2016
Jerzy Haunser	Senate (PO)	12 sty 2016
Andrzej Rzońca	Senate (PO)	12 sty 2016
Jan Winiecki	Senate (PO)	12 sty 2016
Anna Zielińska-Głębocka	Sejm (PO)	8 lut 2016
Adam Glapiński	Prezydent (PiS)	15 lut 2016
Andrzej Kaźmierczak	Prezydent (PiS)	15 lut 2016
<b>Marek Belka, Prezes NBP</b>	<b>Prezydent / Sejm (PO)</b>	<b>10 cze 2016</b>
Jerzy Osiatyński	Prezydent (PO)	19 gru 2019

Prezes Komisji Nadzoru Finansowej, nominowany przez Prezesa Rady Ministrów	Kończy kadencję (6-letnią):
Andrzej Jakubiak	11 paź 2016





# Ustawa o NBP: zasady obowiązują

- Według ustawy o NBP, RPP jest odpowiedzialna za ustalanie stóp procentowych, stopy rezerw obowiązkowych i zasad operacji otwartego rynku. RPP także zatwierdza plan finansowy NBP i sprawozdanie z działalności NBP oraz zatwierdza roczne sprawozdanie finansowe NBP. Za politykę walutową odpowiedzialny jest jednak Zarząd NBP. Zatem nawet całkowita zmiana składu RPP nie będzie miała wpływ na politykę kursu walutowego. Prezes Marek Belka i Wiceprezes Andrzej Raczko kończą kadencję w 2016 r., ale większość pozostałych członków Zarządu wciąż pozostanie na stanowiskach.
- Teoretycznie jest możliwe, że nowy parlament zmieni ustawę o NBP, np. poprzez rozszerzenie odpowiedzialności polityki pieniężnej o wzrost gospodarczy, co już pojawiło się w wypowiedziach polityków PiS. Uważamy, że wszelkie działania, które mogą postawić w wątpliwość stabilność norm instytucjonalnych lub niezależność banku centralnego w Polsce mogą wywołać negatywną reakcję rynków (i EBC). Ale nie spodziewamy się dyskusji na ten temat w najbliższym czasie.
- Ogólnie, uważamy, że wprowadzenie operacji na kształt QE/LTRO do instrumentarium banku centralnego (RPP) powinno mieć miejsce, aby można było skorzystać z takich narzędzi w razie poważnego spowolnienia lub recesji albo też braku efektywności polityki stóp procentowych (jeśli spadną do zera). Naturalnie tego typu instrumenty powinny być używane dla zapewnienia realizacji głównego celu (stabilności cen), a nie wpływania na tempo wzrostu gospodarczego.

Członek Zarządu NBP:	Kończy kadencję (6-letnią):
Eugeniusz Gatnar	24 mar 2016
<b>Marek Belka, Prezes NBP</b>	<b>10 cze 2016</b>
Andrzej Raczko	6 wrz 2016
Jacek Bartkiewicz	1 kwi 2019
Katarzyna Zajdel-Kurowska	1 kwi 2019
Paweł Samecki	16 lut 2020
Piotr Wiesiołek	6 mar 2020
Anna Trzecińska	2 lis 2020
Ryszard Kokoszcyński	3 sie 2021

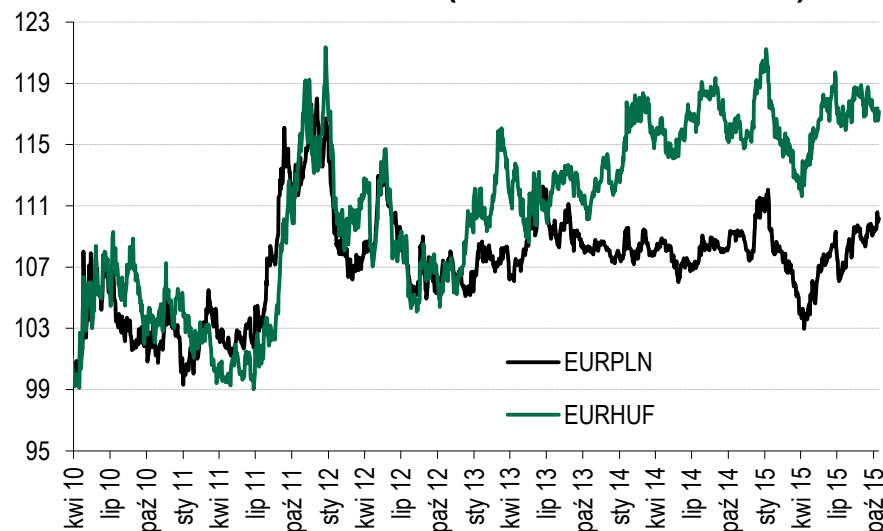
# Kurs złotego – pomiędzy czynnikami lokalnymi i globalnymi

- Rynki nie zareagowały na wynik wyborów zbyt gwałtownie. Analiza reakcji na wynik wyborów parlamentarnych w 2005/2006 (którą przedstawiliśmy w **raporcie rocznym na 2015**), kiedy wygrał PiS i zawiązał koalicję z Samoobroną oraz LPR, nie wskazuje, aby polityka miała w tamtym czasie kluczowe znaczenie dla złotego.
- Sytuacja wydaje się podobna do tej na Węgrzech, gdy w 2010 Fidesz zdobył parlamentarną większość. W pierwszych miesiącach po wygranej EURPLN i EURHUF poruszały się w tym samym kierunku i dopiero w 2014 forint zaczął sobie radzić słabiej, gdy węgierski rząd podjął temat konwersji kredytów walutowych, a stopy procentowe były dalej obniżane.
- Spodziewamy się raczej ograniczonego wpływu wyborów na złotego w krótkim terminie i widzimy szanse na oddalenie się EURPLN od lokalnego szczytu dzięki czynnikom globalnym. Jest natomiast ryzyko, że krajowa waluta będzie sobie radziła słabiej niż inne w regionie w 2016 r. jeśli tempo wprowadzania w życie wyborczych obietnic przyspieszy. Głównym czynnikiem ryzyka jest kwestia kredytów walutowych (którą PiS chce rozwiązać kosztem banków). Szczegóły tej propozycji możemy jednak poznać dopiero za kilka miesięcy.

## EUR/PLN tuż przed i tuż po wyborach



## EUR/PLN i EUR/HUF (12 kwietnia 2010 = 100)



Źródło: Bloomberg, Reuters, BZ WBK

# Podsumowanie: Nudno już było

- Po długim okresie nudy i stabilizacji w polskiej polityce, z punktu widzenia inwestorów, jesteśmy obecnie świadkami znacznej zmiany. Po wygranej w wyborach prezydenckich w maju, PiS uzyskał większość w Sejmie i w Senacie, co generuje wiele pytań odnośnie polityki makroekonomicznej w perspektywie następnych lat.
- W kontekście polityki fiskalnej, sądzimy, że utrzymanie w średnim terminie deficytu poniżej 3% PKB będzie dla nowego rządu ważniejsze niż szybka realizacja kosztownych przedwyborczych obietnic. Nie oznacza to jednak, że nie ma ryzyka wyższego deficytu w 2016. Ponieważ poprzedni rząd wykorzystał przestrzeń do zwiększenia wydatków wynikającą z reguły wydatkowej, zmianie po stronie wydatków budżetu na 2016 (np. na dodatki na dzieci) będzie towarzyszyło zwiększenie planowanej ściągальności podatków. Jeśli jednak ten drugi element nie zostanie zrealizowany, to nastąpi wzrost deficytu (naszym zdaniem przejściowy). Jednocześnie, nie spodziewamy się konsolidacji finansów publicznych i obniżenia deficytu fiskalnego średnim terminie do celu 1% PKB wyznaczonego przez poprzedni rząd. Naszym zdaniem, nie powinno to mieć jednak poważnych konsekwencji rynkowych. Przynajmniej tak długo, jak respektowane będą reguła wydatkowa i zapisany w Konstytucji limit zadłużenia.
- Przełomowa zmiana na scenie politycznej ma też konsekwencje dla polityki pieniężnej. W 2016 PiS mianuje 8 nowych członków RPP, prezesa i wiceprezesa NBP oraz szefa KNF. Najbardziej prawdopodobny skutek tych zmian to dalsze poluzowanie polityki pieniężnej (wg nas niepotrzebne) w postaci obniżki stóp o 50 pkt bazowych w I kw. 2016.
- Nie sądzimy, by zmianie uległa polityka kursowa banku centralnego. Głównym ryzykiem dla złotego jest wg nas kwestia konwersji walutowych kredytów hipotecznych, którą nowy rząd i prezydent obiecali rozwiązać. Naszym zdaniem nie będzie to jednak kluczowe zadanie dla rządu w pierwszych miesiącach i sądzimy, że czynniki globalne będą grać pierwszoplanową rolę, korzystnie wpływając na złotego. Widzimy jednak ryzyko wyższego EURPLN w 2016.
- Odnośnie rentowości, już w poprzednich raportach pisaliśmy, że perspektywy ekonomiczne połączone z luźniejszą polityką fiskalną i pieniężną jak też podwyższonym ryzykiem walutowym przemawiają raczej za bardziej stromą krzywą rentowności w 2016 roku. W krótkim okresie widzimy szanse na spadek rentowności wzdłuż krzywej.
- Exposé nowej premier powinno być ogłoszone w ciągu miesiąca, a nasza zaktualizowana ocena perspektyw gospodarczych zostanie przedstawione w rocznym raporcie na 2016, który zostanie opublikowany na początku grudnia.

## ZASTRZEŻENIA

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK 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. Bank Zachodni WBK 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. Bank Zachodni WBK 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 Banku Zachodniego WBK 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.