

# Komentarz ekonomiczny

## Nowa Piątka PiS

Marcin Luziński, tel. +48 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

Piotr Bielski, tel. +48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

Nowe obietnice wyborcze PiS mogą wygenerować koszty netto dla budżetu rządu 0,6-1,0% PKB w tym roku oraz 1,2-1,6% PKB w 2020 r., w zależności od implementacji. Będą też sprzyjać wyższej konsumpcji prywatnej, zmniejszając ryzyko mocniejszego wyhamowania gospodarki mimo spowolnienia na świecie. Rząd na razie nie planuje nowelizacji tegorocznego budżetu, licząc zapewne, że przynajmniej część niedoboru pokryje z oszczędności w innych wydatkach i/lub zysku NBP. W efekcie, potrzeby pożyczkowe w tym roku mogą naszym zdaniem nie wzrosnąć znacząco (jeśli w ogóle), podczas gdy hojne transfery na rachunki gospodarstw domowych zwiększą popyt krajowych banków komercyjnych na papiery skarbowe w II półroczu. Większym wyzwaniem będzie rok przyszły, kiedy zarówno utrzymanie deficytu fiskalnego poniżej 3% PKB, jak i wydatków w limicie wyznaczonym przez regułę stabilizującą może być bardzo trudne w efekcie implementacji nowych pomysłów i w warunkach hamującego wzrostu gospodarczego.

Na konwencji 23 lutego Prawo i Sprawiedliwość oficjalnie rozpoczęło kampanię wyborczą, przedstawiając pakiet nowych obietnic. Tzw. „Nowa Piątka PiS” obejmuje:

1. Rozszerzenie programu 500+ na wszystkie dzieci,
2. Wypłatę „trzynastki” dla emerytów,
3. Zerowy PIT dla pracowników do 26 roku życia,
4. Zmniejszenie obciążeń podatkowych: obniżenie pierwszej stawki PIT, podniesienie kosztów uzyskania przychodu,
5. Odbudowę lokalnych połączeń PKS.

Co ważne (i chyba najbardziej zaskakujące), wszystkie wymienione działania mają być wprowadzone w życie jeszcze w tym roku. Wg premiera Morawieckiego łączny koszt proponowanych działań będzie bliski 40 mld zł rocznie. Jednocześnie, zapowiedział on, że to nie koniec wyborczych obietnic – w czerwcu mają być zaprezentowane kolejne punkty programowe.

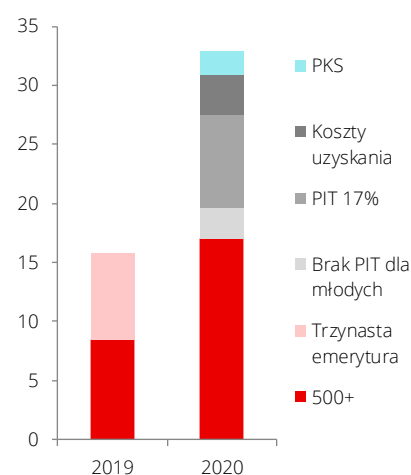
### Szacunki kosztów programu

**500+ od pierwszego dziecka:** Planowane wprowadzenie w życie od lipca 2019. Obecnie świadczenie jest wypłacane na drugie i każde kolejne dziecko, a wypłata świadczenia na pierwsze dziecko przysługuje wyłącznie poniżej progu dochodowego 800 zł netto miesięcznie (1200 zł jeśli dziecko jest niepełnosprawne). Po zmianie programem objęte byłyby praktycznie wszystkie dzieci do ukończenia 18 lat. Wg naszych szacunków rozszerzenie programu to koszt ok. **17 mld zł** rocznie. Jeśli program byłby wprowadzony od lipca, to w tym roku byłaby to połowa tej sumy. Dla przypomnienia: łączny koszt programu 500+ w 2018 r. wyniósł 23 mld zł.

**„Trzynastka” dla emerytów** w postaci jednorazowej wypłaty 1100 zł: Uruchomienie programu w maju 2019. Koszty będą uzależnione od tego, kogo dokładnie miałyby objąć świadczenia. Jeśli chodzi faktycznie tylko o emerytów (5,7 mln osób w ZUS i 920 tys. w KRUS), to roczny koszt tego świadczenia wyniósłby **7,3 mld zł**. Jednakże, równie dobrze świadczenie może dotyczyć rent rodzinnych, które są pochodną emerytury (1,2 mln osób pobiera taką rentę). W takiej sytuacji nie można wykluczyć objęcia programem wszystkich emerytów i rencistów (co zasugerowała ostatnio Beata Szydło), których jest w sumie 9,3 mln, co dawałoby roczny koszt programu **10,2 mld zł**. Co ważne, na konwencji nie padła twarda obietnica, że wypłata dodatkowych emerytur na pewno powtórzy się w kolejnych latach, więc na razie traktujemy ją jako wydatek jednorazowy.

**Zerowy PIT dla pracowników do 26 roku życia:** Według BAEL w Polsce pracuje 1,2 mln osób w wieku do 24 lat, liczbę pracujących w wieku 25 lat oceniamy na 360 tys. a w wieku 26 lat na 380 tys. (dla uproszczenia zakładamy, że stopa zatrudnienia w wieku 25 i 26 lat jest taka sama jak w całej w grupie wiekowej 25-29, choć w praktyce może być nieco niższa). Swoją szacunek wynagrodzeń w tych grupach wiekowych oparliśmy na wynikach badania POLNTA i naszym zdaniem PIT płacony przez osoby w wieku do 26 lat to ok. **2,5 mld zł** (z czego do budżetu trafia ok. 60%, a reszta do samorządów).

Koszty nowych propozycji PiS, mld zł



Źródło: Santander Bank Polska

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 Strona www: skarb.santander.pl  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Konrad Soszyński 22 534 18 86  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Szacunek ten może być nieco zaniżony, ponieważ dane BAEL nie obejmują imigrantów krótkoterminowych. Wg premiera Morawieckiego koszt tej pozycji to ok. **3 mld zł**.

**Obniżenie PIT dla wszystkich pracujących:** Wg wypowiedzi Mateusza Morawieckiego chodzi o zmniejszenie pierwszej stawki PIT z 18% do 17%. Szacujemy, że oznaczałoby to spadek wpływów z PIT o ok. 8%, czyli o ok. **8,0 mld zł** rocznie (z tego ok. 5,0 mld zł dla budżetu centralnego, reszta dla samorządów).

**Podniesienie kosztów uzyskania przychodu:** Przy założeniu podwojenia obowiązującej kwoty dla umów o pracę (obecnie jest to 111,25 zł lub 139,06 zł dla pracowników dojeżdżających miesięcznie) wpływy z PIT spadną o ok. 3% czyli o ok. **3,5 mld zł** rocznie w tym 2,0 mld zł dla budżetu centralnego.

**Przywrócenie połączeń PKS:** W tym przypadku nie podejmujemy się samodzielnie szacować kosztów, o szczegółach pomysłu wiadomo na razie zbyt mało. W mediach pojawiały się kwoty rzędu **1,5-2 mld zł**.

### Łączny koszt, wpływ na gospodarkę

O ile termin wypłaty dodatkowej emerytury i rozszerzenia 500+ zostały jasno sprecyzowane (maj, lipiec), to mniej pewności mamy jeśli chodzi o terminy wdrożenia pozostałych pomysłów, a przynajmniej moment pojawienia się kosztów fiskalnych. Niewykluczone, że zmiany pomniejszające wpływy z PIT obciążą dopiero budżet 2020 r. (i to przyjmujemy za scenariusz bazowy). W najgorszym przypadku na ten rok należałoby przyjąć ok. połowę całorocznych kosztów z tego tytułu.

W sumie, szacujemy, że łączne obciążenia dla finansów publicznych z tytułu nowych obietnic PiS wyniosą ok. **19 mld zł w 2019 r. i 33 mld zł w 2020** (w tym koszty dla budżetu centralnego to odpowiednio 19 i 27,5 mld zł). Warto jednak pamiętać, że powyższe kalkulacje dotyczą kosztów brutto. Wyższe transfery socjalne częściowo wrócą do budżetu w formie podatków, więc efekt netto dla budżetu będzie mniejszy.

Po pierwsze, od „trzynastej” emerytury należy odprowadzić podatek dochodowy i składkę zdrowotną, co naszym zdaniem daje ok. 2,0 mld zł rocznie (o ile 1100 zł to kwota wypłaty brutto).

Po drugie, dodatkowe wypłaty na rzecz gospodarstw domowych potencjalnie oznaczają wyższą konsumpcję, a zatem również wyższe wpływy z VAT i akcyzy. Naszym zdaniem skłonność do wydawania dodatkowych pieniędzy w ramach zasiłku na dzieci będzie nieco niższa niż w przypadku pierwszej fazy programu 500+: ze względu na konstrukcję programu oraz wzrost dochodów ludności w ostatnich latach pomoc trafi do nieco bogatszych gospodarstw domowych, które mają wyższą skłonność do oszczędzania. Krańcową skłonność emerytów do wydania dodatkowego świadczenia na konsumpcję będzie ograniczać fakt, że jest to wypłata jednorazowa, a nie trwały dochód. Z drugiej strony, w przypadku mniej zamożnych emerytów duża część tej kwoty może być jednak przeznaczona na zaspokojenie potrzeb życiowych. W sumie, spodziewamy się, że nowe programy podbiją konsumpcję prywatną o ok. 0,5 punktu procentowego w II kw. 2019 r., i o ok. 1,4 pp w III i IV kw. 2019 r. W 2020 r. wpływ na stopę wzrostu będzie stopniowo zanikał. Na tej podstawie spodziewamy się wzrostu dochodów budżetu z podatków pośrednich o ok. 1,5 mld zł w 2019 r. i 4 mld zł w 2020 r.

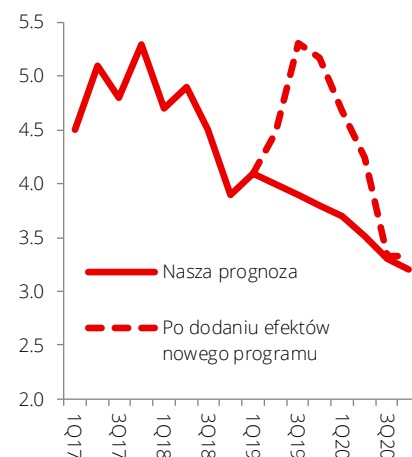
### Łączny koszt nowych propozycji PiS dla finansów publicznych (w mld zł):

	Wariant bazowy*		Wariant maksymalny**	
	2019	2020	2019	2020
Rozszerzenie 500+	8,5	17,0	8,5	17,0
Trzynasta emerytura	10,2	-	10,2	10,5
Zero PIT dla młodych	-	2,5	1,2	2,5
17% PIT	-	8,0	5,0	8,0
Wyższe koszty uzyskania przychodu	-	3,5	1,7	3,5
Odbudowa PKS	-	2,0	1,0	2,0
<b>Razem brutto</b>	<b>18,7</b>	<b>33,0</b>	<b>27,5</b>	<b>43,5</b>
Wraca w podatkach	3,5	4,0	4,5	6,5
<b>Razem netto (mld zł)</b>	<b>15,2</b>	<b>29,0</b>	<b>23,0</b>	<b>37,0</b>
<b>Razem netto (% PKB)</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,6%</b>

\* wariant bazowy uważamy za najbardziej prawdopodobny

\*\* w wariantcie maksymalnym zakładamy, że wszystkie obietnice zostaną zrealizowane do połowy 2019 r. a w 2020 ponownie wypłacona zostanie trzynasta emerytura.

Zmiana ścieżki konsumpcji, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Oceniamy, że **nowe programy mogłyby dodać do wzrostu PKB maksymalnie 0,3 punktu procentowego w 2019 r. i 0,2 pp w 2020 r.** Nie oznacza to jednak, że zamierzamy teraz rewidować prognozy wzrostu. Po pierwsze, zaczekajmy na więcej konkretnych nt. implementacji pomysłów (pro-wzrostowy wpływ tych działań będzie per saldo tym mniejszy, im bardziej ich sfinansowaniu będą służyły cięcia w innych wydatkach), po drugie traktujemy to raczej jako czynnik, który zmniejsza ryzyko korekty naszych prognoz w dół w warunkach pogarszającej się koniunktury na świecie.

### O ile wzrośnie deficyt?

Nowe obietnice wyborcze są dość kosztowne i w naturalny sposób rodzą pytanie jak zostaną sfinansowane i co to oznacza dla kondycji finansów publicznych. Gdybyśmy założyli, że dodatkowe koszty zostaną w całości sfinansowane wzrostem deficytu i długu, oznaczałoby to, że rząd wyraźnie odchodzi od dotychczasowej strategii konsolidacji fiskalnej, a deficyt finansów publicznych może powiększyć się w tym roku do nieco powyżej 2% PKB (z 0,7% w 2018 r.), z ryzykiem przekroczenia 3% w 2020 r.

Jednak taki scenariusz nie jest wcale łatwy w realizacji. Ograniczeniem jest m.in. stabilizująca reguła wydatkowa, która nakłada górny limit na wydatki sektora finansów publicznych. W 2019 r. limit wydatków dla sektora publicznego wynosi ok. 622 mld zł, a w 2018 r. wynosił 597,3 mld zł. A zatem w 2019 r. wydatki mogły wzrosnąć o ok. 25 mld zł wobec planów na 2018 r. i rząd już tę dodatkową sumę rozdysonował w przygotowanym na jesieni projekcie budżetu.

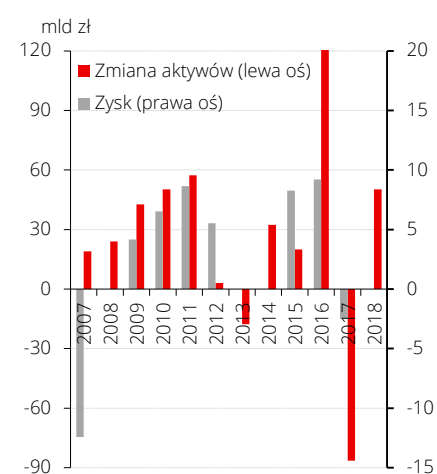
Co ciekawe, przedstawiciele rządu i Ministerstwa Finansów sygnalizują, że **nie jest obecnie planowana nowelizacja tegorocznego budżetu**. Rząd liczy prawdopodobnie na to, że w zasypaniu luki w tym roku pomogą m.in.: oszczędności w realizacji zaplanowanych wydatków, rozwiązanie części rezerw celowych oraz wypłata zysku NBP nie przewidziana w projekcie budżetu (oceniajmy, że raczej nie przekroczy znacznie 5 mld zł). Dodatkowo, wg sugestii z MF wypłata trzynastej emerytury może obciążyć budżet FUS (który prawdopodobnie sfinansowałaby to kredytem), więc nie będzie wymagała zmian w budżecie centralnym i zwiększenia podaży SPW. Jeśli, tak jak się spodziewamy, efekty zmian w PIT pojawią się w budżecie dopiero w 2020 r., to niewykluczone, że samo rozszerzenie 500+ uda się „zmieścić” w tegorocznym limicie deficytu, właśnie dzięki oszczędnościom w innych obszarach i wyższym od założonych wpływom. Jeśli mimo wszystko trudno będzie dopiąć budżet, decyzja o nowelizacji może zapaść dopiero pod koniec roku, być może już po wyborach.

Odpowiedzi na pytanie jak rząd poradzi sobie z uwzględnieniem nowych obietnic w budżecie na rok 2020 też raczej nie poznamy szybko. W kwietniu rząd musi jak co roku pokazać aktualizację programu konwergencji, ale podejrzewamy, że w tym dokumencie nie zostaną uwzględnione efekty wyborczych obietnic PiS – rząd może argumentować, że są one wciąż na etapie propozycji i nie wiadomo jaki będzie końcowy efekt prac w Sejmie.

Szacujemy, że stabilizująca reguła wydatkowa pozwoli na wzrost wydatków całego sektora finansów publicznych w 2020 r. o ok. 40 mld zł (przy założeniu braku działań dyskrecyjnych). Trzeba jednak pamiętać, że w tym limicie muszą się zmieścić zarówno wyższe wydatki samorządów i innych agencji, jak i wynikające z innych działań i mechanizmów (rosnące wydatki na obronność, waloryzacja rent i emerytur, plus ewentualny wzrost wynagrodzeń w budżetówce – hojność rządu wynikająca z ostatnich obietnic może znacznie zwiększyć presję w tym zakresie). W efekcie, miejsca na wzrost wydatków socjalnych nie będzie wcale tak dużo. W każdym razie nie na tyle dużo, aby zmieścić ponowną wypłatę trzynastej emerytury (m.in. dlatego zakładamy, że to wypłata jednorazowa).

Ewentualne manipulowanie przy regule wydatkowej w celu wygenerowania miejsca na większe wydatki byłoby naszym zdaniem ryzykowne i źle odebrane zarówno przez rynek finansowy, jak i agencje ratingowe. Warto przypomnieć, że obecny parlament zmienił pierwotną postać reguły już w kilka tygodni po wyborach. Wprowadzono wówczas dwie zmiany: po pierwsze, w pierwotnej wersji wydatki mogły urosnąć o tyle, o ile rząd prognozował inflację, przy czym mechanizm zakładał korektę o błędy wcześniejszych prognoz (czyli jeśli rząd w jednym roku przestrzelił z prognozą, to w kolejnym roku dostawał za to karę). Tę formułę zamieniono na stały wzrost o cel inflacyjny, czyli 2,5%. Po drugie, dopuszczono, by jednorazowe wpływy budżetowe powiększały limit wydatków. Te dwa rozwiązania de facto rozluźniły restrykcyjność reguły (zwłaszcza że w latach 2016-2018 inflacja była poniżej celu) i umożliwiły wprowadzenie programu 500+ w 2016 r.

Zmiana aktywów i zysk NBP, mld zł



Źródło: NBP, Santander Bank Polska

## Implikacje rynkowe

Reakcją rynku na ogłoszenie programu wyborczego PiS był wzrost rentowności obligacji, czemu trudno się dziwić, biorąc pod uwagę ryzyko zwiększonych potrzeb pożyczkowych, perspektywę wyższej konsumpcji prywatnej i prawdopodobnie mniej gołębiej polityki pieniężnej (kilku członków RPP już zadeklarowało, że efektem stymulacji fiskalnej może być powrót do rozważań nad podwyżkami stóp procentowych za jakiś czas), a także ewidentny konflikt pomiędzy nowymi propozycjami, a ograniczeniami reguły wydatkowej.

Deklaracja MF o braku rozważanej nowelizacji budżetu sugeruje jednak, że być może wzrost podaży SPW w tym roku nie będzie wcale znaczący (jeżeli w ogóle), a martwić możemy się ewentualnie o rok przyszły.

W II połowie tego roku mogą się ujawnić pozytywne efekty nowych obietnic dla rynku długu: Po pierwsze, wyższa konsumpcja generująca wyższe wpływy podatkowe, po drugie zwiększenie depozytów płynnych w bankach, co naszym zdaniem wesprze popyt na dług ze strony krajowych instytucji finansowych (i jednocześnie może oznaczać presję w dół na oprocentowanie depozytów). W perspektywie końca roku i później powinno to neutralizować część negatywnych efektów związanych ze wzrostami rentowności w reakcji na ogłoszenie planów PiS.

W dłuższym horyzoncie, przedstawione przez PiS obietnice nie sprzyjają niestety pozytywnej ocenie perspektyw polskiej gospodarki i stabilności finansów publicznych. Dalszy znaczny wzrost wydatków socjalnych mocno ogranicza przestrzeń dla działań rozwojowych niezbędnych w innych, często ważniejszych obszarach (nauka, ochrona zdrowia, energetyka). Zwiększa się też wrażliwość finansów publicznych na cykliczne spowolnienie gospodarcze. Nowe propozycje sprzyjają wprawdzie zwiększeniu konsumpcji, ale, podobnie jak przy wprowadzeniu „pierwszej fazy” 500+, będzie to efekt bardzo krótkotrwały. Ewentualnym ryzykiem jest też widmo zmian w stabilizującej regule wydatkowej, które mogłyby podkopać zaufanie inwestorów.

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska 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. Santander Bank Polska 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. Santander Bank Polska 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 Santander Bank Polska 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.*

*W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*