

Komentarz ekonomiczny

Rządowa tarcza antykrzysowa

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

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

Grzegorz Ogonek, tel. +48 22 534 19 23, grzegorz.ogonek@santander.pl

Rząd przedstawił program ratunkowy („Tarcza antykrzysowa”) ukierunkowany na wsparcie gospodarki i przeciwdziałanie skutkom koronawirusa. Całkowita wartość programu została oszacowana na 212 mld zł (ok. 9% PKB), w tym 67 mld zł stanowią faktyczne wydatki sektora finansów publicznych (ok. 3% PKB), 75 mld zł to narzędzia płynnościowe ze strony rządu a 70 mld zł wsparcie płynności przez NBP.

Większość zaprezentowanych działań jest potrzebna i powinna pomóc złagodzić negatywne skutki gospodarczego szoku wywołanego przez epidemię Covid-19. W szczególności działania chroniące pracowników / konsumentów, stanowiące wsparcie dla firm i zapewniające płynność oraz płynne finansowanie zasługują na pozytywną ocenę. Naturalnie rodzą się pytania: czy rozmiar programu jest wystarczający, czy rząd mógłby zrobić więcej? Rządowa „wielka bazooka” wcale nie wygląda na przesadnie duży kaliber, wbrew temu co sugerował prezes NBP podczas prezentacji. W porównaniu z programami ogłoszonymi przez inne kraje europejskie, rozmiar jest raczej umiarkowany (Niemcy, Hiszpania: 15% PKB, Włochy 18%, Francja ok. 20%). Jednak przedstawiciele rządu zadeklarowali, że program będzie powiększony jeśli zaburzenia wywołane wirusem okażą się poważniejsze niż zakładano.

Wśród brakujących elementów mogliśmy wymienić m.in. brak likwidacji czy choćby zawieszenia podatku bankowego, albo chociaż „zafiksowania” go na ustalonym poziomie - żeby uniknąć karania banków za powiększanie swojego bilansu, gdy zdecydują się stymulować akcją kredytową, korzystając z dodatkowych gwarancji i instrumentu TLTRO zapowiedzianego przez NBP. Innym potencjalnie użytecznym działaniem mogłoby być uwolnienie pieniędzy na firmowych rachunkach split payment VAT – to poprawiłoby płynność firm i pomogłoby w walce z zatorami płatniczymi.

Nowy fundusz inwestycji publicznych w kwocie 30 mld zł, który ma realizować wydatki na infrastrukturę, szkoły, szpitale, cyfryzację, transformację energetyczną i ochronę środowiska, to spora kwota (równowartość ok. 2/3 łącznych wydatków inwestycyjnych sektora publicznego z 2019 r.), ale wpływ działania tego instrumentu da się odczuć dopiero później, gdy zostaną już zniesione obostrzenia epidemiologiczne w gospodarce. Zamysłem jest, żeby fundusz wypełnił lukę po prawdopodobnym spadku inwestycji prywatnych. Premier Morawiecki zapewniał, że fundusz będzie opierał się na zupełnie nowych środkach a nie pieniądzech przesuniętych z innej kieszeni. Trudno zakładać, że całość wydatków uda się zrealizować w tym roku, ponieważ projekty infrastrukturalne zwykle wymagają czasu. Nie jest też jasne, czy fundusz będzie podlegał pod Stabilizującą Regułę Wydatkową (SRW), czy też będzie z niej wyłączony jak Fundusz Solidarnościowy.

Tak czy inaczej, SRW najprawdopodobniej będzie musiała być czasowo zawieszona (albo przez ogłoszenie stanu nadzwyczajnego albo przez zmianę prawa umożliwiającą taki ruch podczas epidemii koronawirusa). Program pomocowy prowadzić będzie do pogorszenia sytuacji fiskalnej w 2020 r. Bez nowelizacji budżetu się nie obejdzie, ale rząd nie zamierza jej robić przed połową roku, żeby dać sobie czas na lepsze rozeznanie sytuacji gospodarczej (zwłaszcza, że Ministerstwo Finansów wciąż ma dużą poduszkę płynnościową). Jeśli wydatki pójdą w górę o ponad 60 mld zł, we wpływach podatkowych pojawi się niedobór na ok. 30 mld zł wobec planu (przy założeniu szoku dla realnego PKB rządu -3 pkt. proc.) i nie pojawi się część z planowanych dochodów jednorazowych (np. wpłata opłaty przekształceniowej OFE z uwagi na prawdopodobne przesunięcie zmian, możliwe mniejsze wpływy z aukcji CO2), to deficyt w br. mógłby wyraźnie przekroczyć 100 mld zł. Jednakże, przynajmniej część tej luki mogłaby być pokryta ze środków unijnych wyasygnowanych na walkę z epidemią (Coronavirus Response Initiative, w ramach których Polsce przyznano 7,4 mld €). Potrzeby pożyczkowe mogłyby zatem wzrosnąć o ok. 70 mld zł. Zwiększona podaż obligacji prawdopodobnie zostanie zaabsorbowana głównie przez krajowe banki komercyjne. Pomoże w tym (miejmy nadzieję) uruchomienie programu skupu papierów rządowych przez NBP. Pierwsza operacja przeprowadzona ma być już dziś a łączna skala zakupów będzie wg prezesa NBP „wielka” i będzie szybko rosła. Adam Głapiński zadeklarował też, że dostarczanie płynności w ramach operacji repo będzie nielimitowane („repo przeprowadzimy z każdym bankiem”, by miał tyle płynności ile potrzeba).

Rząd przedstawił program pomocowy określony jako „tarcza antykrzysowa”, ukierunkowany na wsparcie gospodarki i przeciwdziałanie skutkom koronawirusa. Całkowita wartość programu została oceniona na 212 mld zł, w tym 67 mld zł stanowią faktyczne wydatki sektora finansów publicznych (czyli ok. 3% PKB), 75 mld zł to narzędzia płynnościowe ze strony rządu a 70 mld zł wsparcie płynności przez NBP.

Program składa się z pięciu elementów:

1. Wsparcie rynku pracy

Szacowana wielkość działań: **30 mld zł** (24 mld zł stanowią będą wydatki rządowe a pozostałe 6,2 mld zł to instrumenty płynnościowe).

- Subsydiowanie płac: firmy odnotowujące spadek obrotów o 25% przez co najmniej 30 dni i stratę albo spadek obrotów o 15% przez dwa miesiące i stratę choć w jednym miesiącu, jeśli postanowią utrzymać pracownika, będą mogły zredukować jego czas pracy do 80% i wypłacać tylko 40% płacy a drugie 40% pokryje rząd (do wysokości średniej płacy - w 2019 r. . 4918,17 zł). Jeśli firma kompletnie nie funkcjonuje, może

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

zdecydować o płaceniu tzw. „postojowego” części lub wszystkim pracownikom. Wtedy czas pracy i płace spadają o połowę (ale nie poniżej minimalnego wynagrodzenia) z czego połowę oraz składki po stronie pracodawcy pokrywa FGŚP (koszt: 17 mld zł).

- Pracujący na umowach cywilno-prawnych i samozatrudnieni dostają prawo do odpowiednika „postojowego wynagrodzenia” w kwocie ok. 2000 zł miesięcznie (80% minimalnej pensji), jeśli utracą możliwość pracy. (koszt: 4,7 mld zł)
- Terminy wszystkich opłat administracyjnych, podatków i składek zostają odroczone do końca czerwca.
- Wydłużenie specjalnego zasiłku opiekuńczego związanego z zamknięciem szkół, jeśli zamknięcie szkół zostanie przedłużone (koszt: 8 mld zł)
- Trzymiesięczne zawieszenie spłat kredytów (bez rozwiązań systemowych, banki mają przychylić się do próśb klientów i uprościć procedury) i odroczenie płatności za media (również bez systemowego rozwiązania, w oparciu o dobrą wolę dostawców).
- Dodatkowe świadczenia dla niepełnosprawnych (koszt: 0,6 mld zł)

2. Wsparcie dla firm

Szacowana wielkość działań: **74 mld zł** (5 mld zł w wydatkach rządowych, 69 mld zł we wsparciu płynnościowym).

- wyższy limit gwarancji de minimis dla sektora MŚP do 80% kredytu, co pozwoli wygenerować dodatkowe 50 mld zł kredytów,
- mikrokredyty do 5 tys. zł dla firm zatrudniających maksymalnie 9 osób (1,2 mld zł).
- ułatwienia w leasingu dla sektora transportowego – trzymiesięczne odroczenie rat (1,7 mld zł).
- nowe ubezpieczenia i gwarancje KUKE.
- zdolność kredytowa będzie analizowana przez banki na podstawie danych firm z 2019 r.
- Terminy w postępowaniach publicznych będą wydłużone, zniesienie kar za przekroczenie terminów.
- odłożenie płatności składek na ubezpieczenie społeczne na żądanie przedsiębiorcy.
- możliwość odliczenia straty za 2020 r. w CIT za 2019 r. Limit 5 mln zł dla firm, które utracą 50% przychodów (0,6 mld zł).
- więcej elastyczności w rozliczaniu czasu pracy
- wdrożenie JPK odłożone do lipca z kwietnia.

3. Wsparcie systemu ochrony zdrowia

Szacowana wielkość działań: **7,5 mld zł**, w całości przeznaczone na wydatki

- Utworzenie nowych szpitali zakaźnych, zakup sprzętu, testów, systemów informacyjnych, transport pacjentów.

4. Bezpieczeństwo systemu bankowego

Szacowana wielkość działań: **70 mld zł** działań płynnościowych

Pakiet środków płynnościowych i kapitałowych we współpracy z NBP i KNF by zabezpieczyć depozyty, procesowanie płatności i dostępność gotówki. W skład wchodzi trzy ogłoszone już przez bank centralny działania:

- obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej uwalniające ok. 40 mld zł
- operacje repo (w skali szacowanej na 30 mld zł, ale prezes NBP jasno wskazał, że wsparcie potencjalnie będzie nieograniczone)

We wskazanej wartości tego elementu programu nie zawierają się skup obligacji w wykonaniu NBP i zapowiedziane operacje na wzór TLTRO.

Dodatkowo, banki w pewnych przypadkach będą mogły funkcjonować ze wskaźnikami kapitału i płynności poniżej wymaganych. Regulator pozwoli na większą elastyczność w podejściu do ryzyka kredytowego i straty rynkowej. Obniżone zostaną też wskaźniki adekwatności kapitałowej.

KNF opublikował już zestaw działań nadzorczych, zawierający m.in.:

- zmiany w zasadach naliczania rezerw, pozwalające na wyłączenie ekspozycji na małe i mikro-przedsiębiorstwa oraz osoby fizyczne – pracowników w szczególności dotkniętych branżach
- obniżenie bufora ryzyka systemowego oraz rozważenie obniżki bufora O-SII
- indywidualne podejście do bufora LCR.

5. Program inwestycyjny

Szacowana wielkość działań: **30 mld zł** wydatków rządowych.

- Stworzenie nowego funduszu inwestycji publicznych przeznaczonego na budowę dróg, szkół, torów, zmianę energy mix, ochronę środowiska. Fundusz będzie raczej bazował na środkach polskich a nie europejskich.

Inne kwestie:

Zakaz handlu oraz dostaw towarów w niedziele może być tymczasowo zawieszony (temat wciąż rozważany).

Pozwolenia na pracę dla obcokrajowców pracujących w Polsce będą automatycznie przedłużane/odnawiane.

Przełożono wcześniej zaplanowane na ten rok reformy z zakresu uszczelnienia systemu podatkowego oraz emerytalne (włączając w to kolejny etap wdrożenia pracowniczych planów kapitałowych, PPK). Przekształcenie OFE również może zostać przełożone do 2021 r.

Formalne dokumenty pakietu antykryzysowego, projekt specjalnej ustawy, powinny być zaprezentowane jeszcze w tym tygodniu, a zaaprobowane w przyszłym tygodniu.

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