

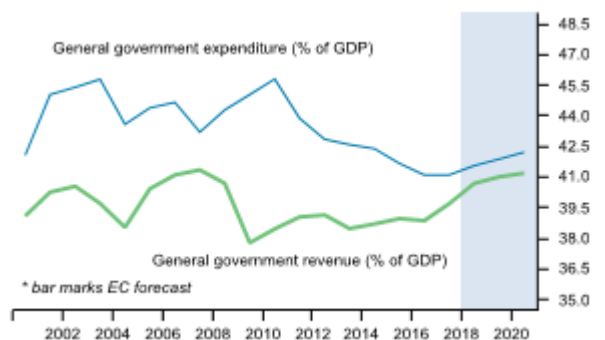


## NOWY PAKIET FISKALNY PiS

Podczas ostatniej konwencji obecnie rządzącej partii ogłoszony został program wyborczy w związku ze zbliżającymi się wyborami zarówno do Parlamentu Europejskiego (maj 2019), jak i o wiele bardziej istotnymi wyborami parlamentarnymi (jesień 2019). Zaproponowany program, zgodnie z wyliczeniami PiS, będzie kosztował między 30 a 40 mld PLN rocznie (ponad 1,5% polskiego PKB za 2018 rok). Zapowiedziany pakiet fiskalny powinien przynieść widoczne efekty już w obecnym roku.

Szacujemy, iż rzeczywisty koszt obietnic wyborczych może być nieco wyższy i wynosić między 38 a 40 mld PLN. W konsekwencji deficyt może osiągnąć poziom 2,5% PKB, zamiast, jak przyjęliśmy w scenariuszu bazowym ustabilizować się poniżej 2%. Wzrost wydatków budżetowych przełoży się na zwiększenie relacji długu publicznego do PKB o około 0,4 pp w 2020 roku. Oczekujemy także, iż krajowe oraz międzynarodowe instytucje będą musiały niezwłocznie zrewidować swoje prognozy odnośnie kształtowania się ścieżki wydatków publicznych. Zgodnie z naszymi szacunkami stymulus fiskalny przyczyni się docelowo do wzrostu PKB o 0,4%, zaś w roku bieżącym o dodatkowe 0,3 pp. Tak znaczne poluzowanie polityki fiskalnej przyczyni się także do wzrostu dynamiki inflacji.

Wyk. Wydatki i przychody sektora gg  
(źródło: European Commission, Macrobond, BGŻ BNP Paribas)



Szacujemy wzrost inflacji CPI o 0,7 pp do końca przyszłego roku, z czego większa część tego wzrostu zmaterializuje się dopiero w 2020 roku. Jest także mało prawdopodobne, aby wyższy niż zakładano wzrost skłonił RPP do zmiany stanowiska odnośnie stóp procentowych. **Pakiet fiskalny w takiej wysokości wyklucza także praktycznie decyzję odnośnie ewentualnego obniżenia stóp.**

Ze względu na powyższe czynniki nie zmieniamy naszego nastawienia do krajowych akcji oraz obligacji – pozostajemy nadal neutralnie nastawieni do wymienionych klas aktywów.

## Założenia programu

Dwoma najważniejszymi, i jednocześnie najbardziej kosztownymi punktami nowego programu są rozszerzenie programu 500+ na każde dziecko, oraz 'trzynasta' emerytura, w których wypłata świadczeń ma rozpocząć się jeszcze w tym roku. Kolejnymi punktami, dzięki którym PiS chce wygrać kolejne wybory są zwolnienie z podatku dochodowego osób do 26 roku życia, wznowienie komunikacji autobusowej, głównie między mniejszymi miejscowościami w miejsce zlikwidowanych PKS-ów, zwiększenie kosztów uzyskania przychodów, oraz zmniejszenie stawki PIT.

Obecnie program 500+ obejmuje drugie i kolejne dzieci (rodziny z jednym dzieckiem nie otrzymują wsparcia, chyba, że spełniają odpowiednie kryterium dochodowe). Wskutek zmian każde, także jedyne, dziecko do 18 roku życia ma zostać objęte tym świadczeniem. Koszt programu 500+ w dzisiejszej formie to ok 23 mld PLN, a objęte świadczeniem jest 3,7 mln dzieci. Rozszerzenie programu zwiększy ich liczbę o dodatkowe 3,2 mln, co będzie kosztować dodatkowe 17mld. Łączny koszt programu po zmianie wyniesie zatem 40 mld PLN rocznie. Należy także zauważyć, że start wypłaty świadczeń wg nowego programu ma ruszyć już w lipcu 2019 – co będzie kosztować około 8,5 mld PLN.

Zgodnie z informacjami ZUS emeryturę obecnie pobiera 7,9 mln osób. Osobom tym rządząca partia obiecała 1100 PLN 'trzynastej' emerytury, która ma zostać wypłacona już w maju tego roku. Dodatkowo świadczenie ma objąć także rencistów. Zakładając, że dołączy do niego 1,2 mln emerytowanych rolników pobierających emeryturę z KRUS, łączna liczba osób uprawnionych przekroczy 9,1 mln. W takim przypadku tegoroczny koszt 'trzynastki' wyniesie ponad 10 mld

Autor: Tomasz Mazurek

PLN. Zgodnie z wypowiedziami polityków świadczenie to powinno być kontynuowane w kolejnych latach, oczywiście pod warunkiem, iż PiS utrzyma się przy władzy.

Bazując na danych GUS szacujemy, że obecnie liczba osób pracujących do 26 roku życia wynosi około 2,1 mln. Nie ma jednak danych wskazujących jaka jest wartość odprowadzanych podatków w tej grupie wiekowej. Zwolnienie z płacenia podatków, zgodnie z szacunkami będzie kosztować budżet około 3 mld PLN rocznie (należy dodatkowo wskazać, iż zwolnienie to będzie dotyczyć jedynie osób zatrudnionych na podstawie umowy o pracę bądź zlecenia – nie będzie dotyczyć osób prowadzących działalność gospodarczą). Odbudowa połączeń autobusowych to z kolei koszt 1mld PLN rocznie. Obciążenie budżetu związane ze zwiększeniem kosztu uzyskania przychodów trudno obecnie oszacować ze względu na niski stopień uszczegółowienia tego punktu. Wstępnie szacujemy, że może być to koszt ok 8 mld PLN rocznie.

### Wpływ na budżet i gospodarkę

W obecnym roku suma wydatków przeznaczonych na nowe punkty programu wyniesie około 20 mld PLN, jako że dodatkowe świadczenia na dzieci obejmą tylko drugą część roku, a zapowiedzi takie jak zwiększenie kosztu uzyskania przychodów, czy zmniejszenia stawki PIT będą uwzględnione dopiero w latach kolejnych. Łączne koszty w następnych latach będą zależały między innymi od tego, czy 'trzynasta' pensja dla emerytów i rencistów będzie wypłacana także w przyszłości. Zakładając, że będzie to świadczenie jednorazowe, łączne wydatki w 2020 roku i następnych mogą wynieść 38-40 mld PLN. W konsekwencji deficyt może osiągnąć poziom 2,5% PKB, zamiast, jak przyjęliśmy w scenariuszu bazowym ustabilizować się poniżej 2%.

Przychody budżetu są pro-cykliczne, co oznacza, że rosną szybciej jeśli przyspiesza dynamika wzrostu PKB. Dlatego też, jest istotne w jakim stopniu zapowiedziana stymulacja fiskalna spowoduje wzrost PKB, a w jakim przyspieszenie tempa inflacji. W tym drugim przypadku relacja deficytu do PKB prawdopodobnie okaże się wyższa jako, że część wydatków fiskalnych, jak na przykład emerytury, jest indeksowana o poziom inflacji.

Uważamy, iż wpływ pakietu fiskalnego rozłoży się proporcjonalnie pomiędzy wzrost poziomu PKB a przyspieszenie tempa wzrostu inflacji, tym samym nie powodując istotnego wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych. Nie widzimy także ryzyka pogorszenia ratingu Polski w najbliższym czasie – według naszych szacunków, nawet jeśli poziom deficytu się zwiększy, to nie powinien przekroczyć 3% PKB (uruchamiając unijną procedurę nadmiernego deficytu).

Kluczowym czynnikiem ryzyka w naszym scenariuszu będzie głębsze niż zakładamy spowolnienie wzrostu gospodarczego wynikającego między innymi z czynników zewnętrznych (spowolnienie, lub nawet recesja w krajach UE). W takim przypadku wzrost deficytu powyżej poziomu 3% PKB nie jest wykluczony.

**Wyk. Pro-cykliczne przychodu budżetu**  
(źródło: GUS, Eurostat, Macrobond, BGŻ BNP Paribas)



Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,  
Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas

## DISCLAIMER

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta Banku BGŻ BNP Paribas S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www Banku BGŻ BNP Paribas oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas, ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - Bank BGŻ BNP Paribas Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 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 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.

