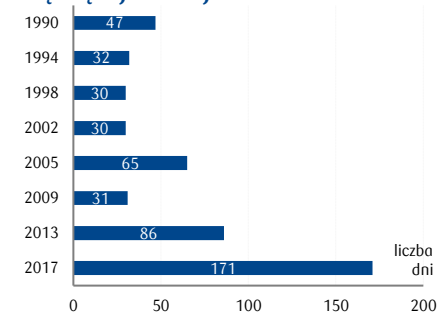


Wybory w Niemczech: ściągawka na nową erę

- 26 września będzie cezurą pewnej epoki. W tym dniu odbędą się wybory do niemieckiego Bundestagu, w których nie weźmie udziału A.Merkel, żegnająca się z fotelom niemieckiego kanclerza po 16 latach nieprzerwanego pełnienia tej funkcji.
- Tak jak trudno jest zaprognozować liczbę posłów w niemieckim parlamencie, podobnie utrudniona jest predykcja tego, kto będzie rządził w Niemczech po wrześniowych wyborach. Ostateczny wynik nie jest przesądzony, a głównymi czynnikami, które na niego wpłyną, mogą się okazać struktura demograficzna oraz pandemia.
- Ktokolwiek by nie wygrał wyborów, niemiecka polityka po erze A.Merkel nie będzie już taka sama. Bardzo prawdopodobne jest (przynajmniej pośrednie) poluzowanie reguł fiskalnych, zwiększenie inwestycji oraz wzrost roli polityki klimatycznej. To, jaka koalicja zostanie sformowana, zaważy na polityce zagranicznej, w szczególności stanowisku wobec Rosji i Chin oraz pogłębieniu integracji europejskiej.
- Sondáže z 1. połowy września wskazują, że najbardziej prawdopodobny jest scenariusz trzypartyjnej koalicji i rozejście się dróg SPD i CDU/CSU.

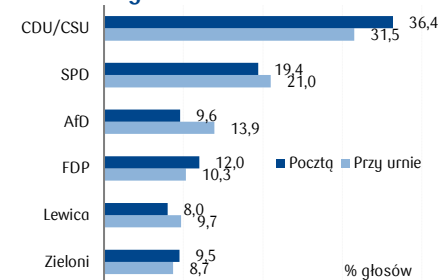
Czas potrzebny do sformowania rządzącej koalicji



Źródło: bundeswahlleiter.de, PKO Bank Polski.

26 września 2021 będzie cezurą pewnej epoki. W tym dniu odbędą się wybory do niemieckiego Bundestagu, w których nie weźmie udziału A.Merkel, żegnająca się z fotelom niemieckiego kanclerza po 16 latach nieprzerwanego pełnienia tej funkcji. Wraz z jej odejściem niemiecką politykę czeka gruntowne przetasowanie, nawet jeśli kolejny kanclerz będzie wybrany z obecnie współrządzącej CDU/CSU. Mimo ostatnich (niekorzystnych dla Unii, tj. koalicji CDU/CSU) sondáže, to wcale nie jest mało prawdopodobny scenariusz.

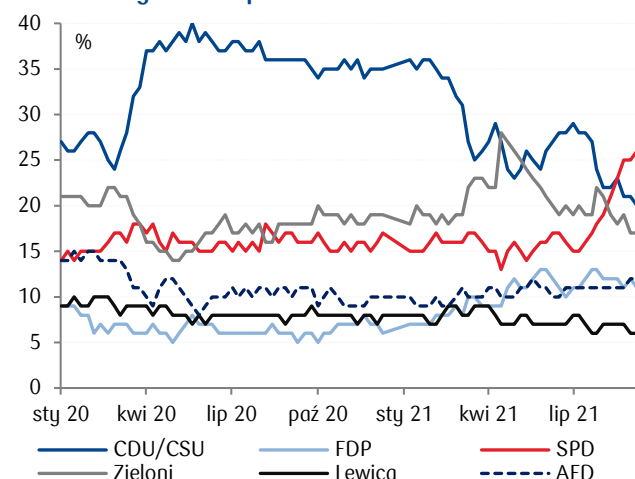
Poparcie dla partii wg formy głosowania w wyborach do Bundestagu w 2017



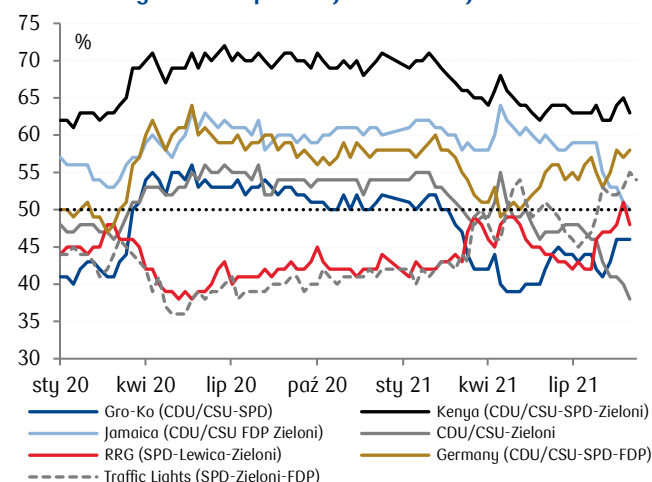
Źródło: bundeswahlleiter.de, PKO Bank Polski.

Mimo aury uporządkowania i przewidywalności jaka towarzyszy niemieckiemu stylowi bycia, system wyborczy w Niemczech jest dość skomplikowany. Co może najbardziej zaskakiwać - nie wiemy, ilu posłów wybiorą za tydzień Niemcy (może być ich od 598 do nawet 750). Wynika to z tego, że wyborcy oddają po dwa głosy: jeden (w głosowaniu większościowym) na konkretnego polityka, a drugi (w proporcjonalnym) na partię. Z pierwszych głosów utworzona zostanie lista 298

Sondáže wyborcze -partie



Sondáže wyborcze - potencjalne koalicje*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. * wartości pochodzą ze zsumowania wyników partii.

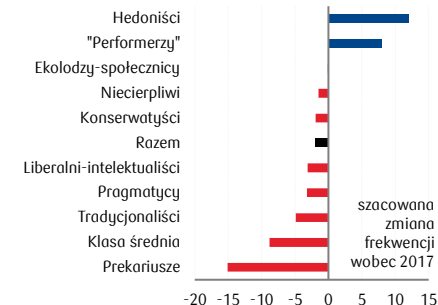
osób, które muszą wejść do Bundestagu. Drugi głos będzie ważniejszy. On zdeterminuje strukturę procentową ogółu foteli w nowym parlamencie i przesądzi o ostatecznej łącznej liczbie mandatów. W głosowaniu bezpośrednim CDU/CSU odnotowywała zazwyczaj wyraźną przewagę (zdobyli 79% głosów w 2013 i 77% w 2017 wobec 19% dla drugiej SPD). W 2017 Unia gorzej wypadła w ramach drugiego głosowania. To oznacza, że wybory bezpośrednie dały CDU/CSU więcej głosów niż pośrednie, wobec czego liczbę posłów w Bundestagu trzeba było zwiększyć do 709, żeby móc zachować proporcje zgodne z wynikami głosowania na listy partyjne (po wyłączeniu tych partii, które nie przekroczyły progu 5%, oprócz ich przedstawicieli wybranych bezpośrednio).

Tak jak trudno jest zaprognozować liczbę posłów, trudno jest przewidzieć kto będzie rządził w Niemczech po wrześniowych wyborach. Seria niefortunnych zdarzeń (m.in. zachowanie kandydata na kanclerza ze strony CDU/CSU, A.Lascheta, podczas powodzi w Niemczech) sprawiła, że na czoło w wyborczym wyścigu wysforował się O.Scholz i SPD. **Ostateczny wynik nie jest jednak przesądzony, a głównymi czynnikami, które na niego wpłyną, mogą się okazać struktura demograficzna oraz pandemia.** Ta pierwsza oznacza, że w niemieckiej polityce coraz więcej znaczą głosy osób starszych, i to nie tylko dlatego, że ich odsetek w społeczeństwie rośnie (osoby 60+ to już 38% Niemców, a powyżej 50+ to ponad 50% uprawnionych do głosowania), ale także dlatego, że dużo chętniej chodzą one na wybory (w 2017 frekwencja wśród osób starszych wyniosła 78,5% wobec 74,2% dla osób 30-59 i 68,1% dla osób 18-29). Większy konserwatyzm, a także przywiązanie do partii ze strony takich wyborców oznacza nie tylko większe poparcie dla „starych” dużych partii, ale także bardziej umiarkowane postulaty wyborcze ze wszystkich stron, tak aby nie zrazić starszych wyborców (np. [ponad 60% z nich](#) uważa, że zmiany klimatu nie powinny być najważniejszym tematem kampanii). Coraz mniejszy wpływ młodych wyborców na niemiecką politykę może w przyszłości negatywnie wpływać na sytuację społeczną (podobnie jak to, że już blisko 14% mieszkańców Niemiec to obcokrajowcy, bez prawa udziału w wyborach).

Drugim czynnikiem, który może zaważyć o ostatecznym wyniku wyborów, jest pandemia. Po pierwsze, zwiększa ona odsetek głosujących listownie (w tegorocznych wyborach do władz lokalnych w Badenii-Wirtembergii oraz Nadrenii-Palatynacie był on ponad 2 razy wyższy niż wcześniej, wynosząc odpowiednio 51% i 66%), co faworyzuje CDU/CSU wobec SPD (por. wykres na marginesie na s. 1). Po drugie, pandemia demobilizuje zwolenników obu tych partii kosztem Zielonych i FDP (por. górny wykres na marginesie). To ostatnie może się okazać kluczowe przy formowaniu rządzącej koalicji. Warto jednak podkreślić, że SPD sprzyja fakt, iż w obliczu braku obecnej kanclerz w wyborach, tzw. bonus za sprawowanie urzędu (*Amtsbonus*) służy na jedyne reprezentanta rządu wśród liderów partii politycznych, tj. O.Scholza, który jest obecnie Ministrem Finansów.

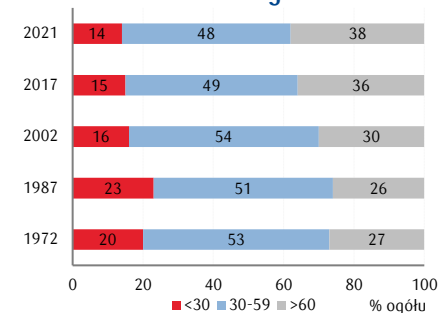
Ktokolwiek by nie wygrał wyborów, niemiecka polityka po erze Merkel nie będzie już taka sama. Kluczowe będzie w tym wypadku to, jaka koalicja sformuje się po wyborach. Już teraz można stwierdzić, że prawdopodobieństwo utrzymania się u władzy obecnej koalicji jest relatywnie niewielkie. Warto jednak podkreślić, że wszystkie główne (mające szansę na rządzenie) partie idą do wyborów z programami przewidującymi **mniejsze bądź większe luzowanie fiskalne**, poprzez zapowiedzi zwiększenia inwestycji publicznych. Różnice, które występują między nimi, nie dotyczą kierunku zmian, lecz ich skali i tempa. (1) Co prawda CDU/CSU i FDP chcą jednocześnie utrzymać obecny konstytucyjny limit deficytu

Mobilizacja grup wyborczych przed wyborami



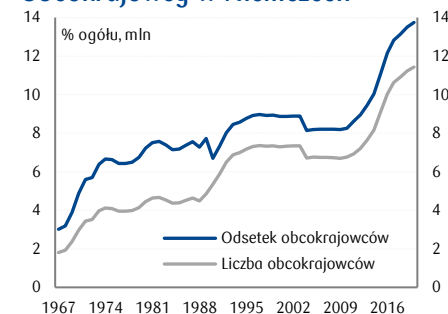
Źródło: Fundacja Bertelsmanno, PKO Bank Polski.

Struktura wiekowa wyborców



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Obcokrajowcy w Niemczech



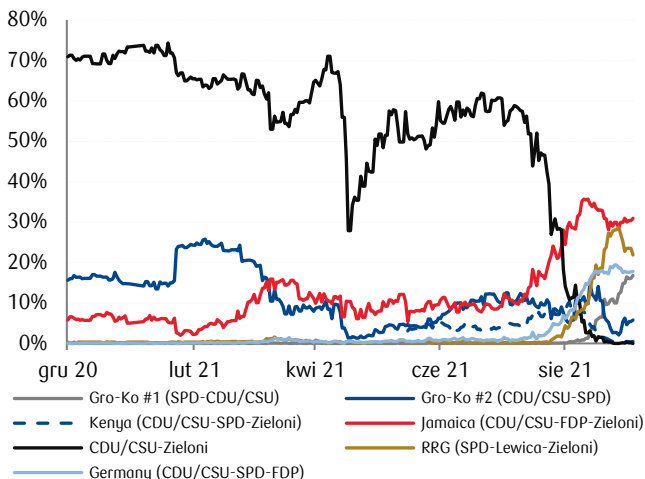
Źródło: Destatis, PKO Bank Polski.

strukturalnego (0,35% PKB, do jego zmiany potrzeba większości 2/3 głosów w Bundestagu i Bundesracie), ale **prowadzona przez rządy A.Merkel, a przede wszystkim przez Ministra Finansów W.Schäuble polityka „czarnego zera” odejdzie do lamusa**, co może podbić rentowności Bundów i wzmocnić euro (CDU/CSU może być otwarta na omijanie limitu przez różne programy inwestycyjne). (2) **Drugą kwestią jest bardziej konserwatywna polityka klimatyczna**. Pomiedzy partiami nie ma zgody, czy cele klimatyczne osiągnąć za pomocą państwa czy rynku, ale jest zgoda by osłaniać konsumenta i przedsiębiorcę przed wzrostem cen energii, co może skutkować spadkiem podatków od energii. (3) Istotnym tematem jest też **pogłębienie integracji europejskiej**, które jest bardzo prawdopodobne, ale raczej nie w skrajnej formie uwspólnotowienia zadłużenia czy unii fiskalnej, jak proponują Zieloni (por. tabela na s. 4). Materializacja tego ostatniego scenariusza mogłaby skutkować zawężeniem spreadu między rentownościami Bundów a obligacjami państw peryferyjnych.

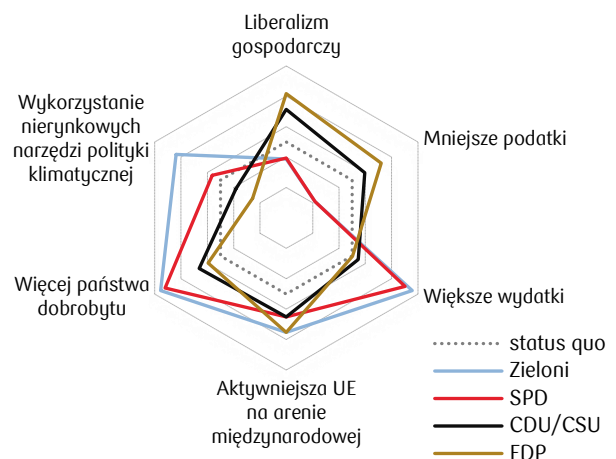
Paradoksalnie, chociaż SPD przewodzi w sondażach, partia może nie dołączyć do rządzącej koalicji. Prawdopodobne duże rozdrobnienie w nowym Bundestagu może istotnie przedłużyć proces formowania się nowego rządu. W 2017 potrzeba było 171 dni, aby odnowić tzw. Wielką Koalicję CDU/CSU z SPD. Im dłuższy będzie ten proces, tym większa będzie niepewność, a tej rynki finansowe nie lubią. Jeśli SPD potwierdzi swoją przewagę, wywodzący się z tej partii prezydent F.W.Steinmeier zapewne wybierze O.Scholza na kandydata na kanclerza, mimo że to A.Laschet (oraz CDU/CSU) wydaje się mieć największe szanse na sformowanie (i przewodniczenie) rządzącej koalicji. Najbardziej prawdopodobną wydawałaby się Jamajka – koalicja CDU/CSU i Zielonych z liberalną FDP, która nie doszła do skutku w 2017, ale teraz przewodniczący FDP, Ch.Lindner, deklaruje, że jego partia jest otwarta na wejście do rządu. Taka koalicja niewątpliwie dryfowałaby w stronę centrum, to jest programu CDU/CSU, co byłoby na rękę obecnie rządzącym z niemieckiej Unii. Samo uzgodnienie umowy koalicyjnej może być jednak trudniejsze niż w 2017, gdyż partia A.Baerbock (Zieloni) przesunęły się w swoich postulatach socjalnych nawet dalej niż SPD Scholza (por. wykres na dole).

Czarnym koniem wyborów może okazać się koalicja RRG (SPD, Lewica, Zieloni). Do jej powstania konieczna byłaby jednak rezygnacja przez Lewicę z najbardziej radykalnych postulatów oraz zmiana zdania przez O.Scholza, który wykluczył koalicję z postkomunistami. Warto w tym momencie podkreślić, że O.Scholz

Prawdopodobieństwo wyboru koalicji rządowej



Porównanie programów głównych partii politycznych o zdolności koalicyjnej*



Źródło: DBResearch,wer-gewinnt-die-wahl.de, PKO Bank Polski. *Przedstawiciele wszystkich ww. partii wykluczyli możliwość koalicji z populistyczną AfD.

reprezentuje centrystyczne skrzydło SPD. Właściwi liderzy partii, tj. S.Esken i N.Walter-Borjans są od niego bardziej lewicowi. Efekt takiej koalicji, tj. połączenie rosnących wydatków publicznych z wyższymi podatkami dla najbogatszych mógłby zostać negatywnie przyjęty przez rynki finansowe. **Do początku sierpnia niemal pewnym było powstanie koalicji CDU/CSU z Zielonymi.** Większa rola Zielonych w rządzie (1 z 2, a nie 1 z 3) mogłaby oznaczać wzrost presji na integrację w ramach strefy euro (co byłoby pozytywne dla kursu euro), bardziej konserwatywną politykę klimatyczną, ale także zielone światło dla wzrostu ekspansji fiskalnej, co z kolei zwiększyłoby podaż Bondów podnosząc ich rentowności. Zieloni (podobnie jak FDP) mogliby być również źródłem bardziej zdecydowanej polityki wobec Rosji i Chin.

Notowania z 1. połowy września wskazują, że najprawdopodobniejszy jest scenariusz trzypartyjnej koalicji i rozejście się dróg SPD i CDU/CSU. Wybory odbędą się w niedzielę 26 września, ale przed nimi czeka nas jeszcze ostatnia debata (23 września), w której A.Laschet podejmie ostateczną próbę przegonienia O.Scholza, któremu udawało się do tej pory efektywnie odparować ataki konkurencji.

Wybrane elementy gospodarczych programów politycznych głównych partii w Niemczech

	CDU/CSU	FDP	SPD	Zieloni	Lewica
Podatki i polityka fiskalna	Brak zmian dla konstytucyjnego limitu deficytu (umiarkowane otwarcie na dodatkowe wydatki poza limitem) Nie chcą wprowadzić podatku majątkowego Obniżka podatków dla klasy średniej i najmniej zarabiających (jeśli pozwoli na to stan finansów publicznych) Obniżka podatku od dochodów korporacyjnych do 25% (z ok. 30% obecnie)	Brak zmian dla konstytucyjnego limitu deficytu Jak najszybsza spłata publicznego długu pandemicznego Obniżenie podatku od dochodów korporacyjnych do max. 15% (z ok. 30% obecnie) Obniżenie podatków dla najlepiej zarabiających (m.in. poprzez podniesienie progu dochodowego ponad 90 tys. EUR) Obniżenie klina podatkowego poniżej 40%	Brak konsolidacji fiskalnej (<i>austerity</i>) po pandemii 1% podatek majątkowy od b. dużych majątków Podatek od transakcji finansowych Wzrost podatków dla najlepiej zarabiających (ok. 5% osób), obniżenie dla reszty Reforma podatku od spadków	Wyłączenie inwestycji publicznych z konstytucyjnego limitu zadłużenia Nalożenie 45% podatku dochodowego na dochody powyżej 100 tys. EUR i 48% powyżej 200 tys. EUR Likwidacja 25% podatku od zysków kapitałowych Podatek cyfrowy od Big Techów Wzrost podatków dla najlepiej zarabiających Podatek majątkowy (1% od majątku ponad 2 mln EUR) (W średnim terminie) podniesienie minimalnego opodatkowania dochodów korporacyjnych do 25%	Likwidacja konstytucyjnego limitu deficytu Podatek majątkowy do 5% aktywów netto ponad 1 mln EUR Podniesienie kwoty wolnej od podatku do 14 tys. EUR
Roczny koszt/zysk z propozycji (wg ZEW)	-33 mld EUR	-87 mld EUR	+14 mld EUR	+18 mld EUR	+37 mld EUR
Inwestycje publiczne	Możliwie szybka spłata długów pandemicznych 15 mld EUR do 2025 na rozwój sieci telekomunikacyjnej 500 mln EUR na służbę zdrowia Publiczne inwestycje w B+R w wysokości 3,5% PKB rocznie od 2025	Inwestycje w infrastrukturę publiczną Dodatkowe 2,5 mld EUR rocznie na edukację Stworzenie funduszu dla start-upów Wzrost inwestycji publicznych do 25% PKB do 2025	Rząd jako inwestor strategiczny Inwestycje w transport publiczny, cyfryzację szkół, służbę zdrowia Publiczne inwestycje w B+R w wysokości 3,5% PKB rocznie od 2025 Państwo strategicznym inwestorem: inwestycje federalne w wysokości min. 50 mld EUR rocznie	50 mld EUR rocznie dodatkowych (ponad to co już jest) inwestycji publicznych do 2030 Więcej wydatków na kulturę	20 mld EUR rocznie na fundusz transformacyjny 10 mld EUR na budownictwo społeczne 38 mld EUR na rozwój transportu publicznego
Polityka klimatyczna	Neutralność klimatyczna do 2045 Rozszerzony handel certyfikatami emisyjnymi	Neutralność klimatyczna do 2050 Ograniczenie globalnego ocieplenia do 1,5 stopnia Rozszerzony handel certyfikatami emisyjnymi Opozycja dla unii fiskalnej	Neutralność klimatyczna do 2050 Ograniczenie globalnego ocieplenia do 2,0 stopnia Koniec z energią z węgla do 2038	Neutralność klimatyczna w ciągu 20 lat Ograniczenie globalnego ocieplenia do 1,5 stopnia Zakaz produkcji samochodów na benzynę po 2030 Wzrost cen certyfikatów CO2 / podwyżka podatków emisyjnych 100% energii ze źródeł odnawialnych do 2035 Polityka fiskalna na poziomie europejskim (strefy euro) Redukcja nierównowag wewnątrz strefy euro	100% energii ze źródeł odnawialnych do 2030
Unia Europejska	Brak zgody dla współnotowania zadłużenia NextGenEU jest potrzebny, ale jednorazowy Opozycja dla unii fiskalnej Otwarcie na rewizję Paktu Stabilności i Wzrostu, ale bez jego rozszerzenia Za podatkiem cyfrowym, wspólną bazą dla podatku CIT i podatkiem od transakcji finansowych	Pełen powrót do Paktu Stabilności i Wzrostu (procedura nadmiernego deficytu) NextGenEU jest potrzebny, ale jednorazowy Przekształcenie ESM w Europejski Fundusz Walutowy Przeciw środkom własnym UE	Rozszerzenie ogólnounijnych inicjatyw inwestycyjnych Postęp integracji europejskiej (unia fiskalna, gospodarcza i społeczna) Modyfikacja Paktu Stabilności i Wzrostu w stronę promowania zrównoważonego rozwoju Promowanie dochodów własnych UE: podatek węglowy, graniczny podatek węglowy, cyfrowy, ETS, minimalny CIT na poziomie globalnym, podatek od transakcji finansowych	Reforma Paktu Stabilności i Wzrostu aby zapobiec nadmiernej konsolidacji fiskalnej (<i>austerity</i>) Przekształcenie ESM w Europejski Fundusz Walutowy Promowanie dochodów własnych UE: podatek węglowy, graniczny podatek węglowy, cyfrowy, od transakcji finansowych, minimalny podatek CIT na poziomie europejskim	Program inwestycji europejskich (1-2 bln EUR) oparty na emisji długu Wzmocnienie nadzoru fiskalnego
Polityka handlowa i przemysłowa	Mniej biurokracji Więcej suwerenności w przypadku przemysłu farmaceutycznego	Więcej umów o wolnym-handlu, w tym na płaszczyźnie transatlantyckiej	Sprawdzenie z powrotem do Niemiec produkcji farmaceutycznej Rozwój technologii magazynowania energii elektrycznej	Rozwój technologii magazynowania energii elektrycznej Wspieranie produkcji półprzewodników	Nacjonalizacja wszystkich firm dostarczających usługi medyczne Nacjonalizacja dostaw energii
Ponowna regulacja rynku pracy	Nie	Nie	Tak	Tak	Tak
Restrykcyjna polityka migracyjna	Tak	Tak	Nie	Nie	Nie
Inne	Podniesienie wieku emerytalnego do 67lat w 2030		Podniesienie płacy minimalnej do 12 EUR Minimalna emerytura na poziomie 48% przeciętnego wynagrodzenia	Minimalna emerytura na poziomie 48% przeciętnego wynagrodzenia	

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r, 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.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m, st, Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.