

Codziennik – przegląd wiadomości

Więcej o budżecie

6 września 2006

Główne parametry budżetowe opublikowane po wczorajszym posiedzeniu rządu były zgodne z wcześniejszymi informacjami. Niestety, potwierdziło się, że rząd wycofał się z propozycji obniżenia składki rentowej obiecanej przez byłą minister finansów Zytę Gilowską. Przedstawiona wczoraj struktura wydatków budżetowych jest kolejnym dowodem na to, że rząd nie czyni specjalnych wysiłków aby wykorzystać dobrą koniunkturę do poprawy nierównowagi fiskalnej. Jednak, tak długo jak wzrost gospodarczy pozostanie wysoki, takie propozycje budżetowe powinny być postrzegane przez rynek neutralnie.

Wczoraj członek RPP Marian Noga powiedział w wywiadzie dla Reutera, że inflacja na poziomie 2% (wciąż poniżej celu) byłaby ostatnim dzwonkiem do podwyżki stóp. Spowodowało to tylko przejściową reakcję krótkiego końca krzywej rentowności, gdyż Noga jest postrzegany jako jeden z bardziej "jastrzębich" członków (w przeszłości był kilkakrotnie przegłosowany, wraz z prezesem NBP).

Gorące wydarzenia

Rząd wstępnie zaakceptował założenia budżetowe

We wtorek rząd dyskutował nt. projektu budżetu na 2007 przygotowanego przez Ministerstwo Finansów. Główne parametry budżetu ogłoszone po spotkaniu gabinetu były zgodne z wcześniejszymi informacjami Reutera, o których pisaliśmy wczoraj. Bardziej szczegółowe zestawienia dotyczące założeń makroekonomicznych i struktury planowanych wpływów podatkowych przedstawione są w tabeli na marginesie.

Według wczorajszych informacji, projekt Ministerstwa Finansów uwzględnia powrót w przyszłym roku do corocznej waloryzacji rent i emerytur oraz odmrożenie progów podatkowych w PIT i sumy wolnej od opodatkowania (które zwiększą się proporcjonalnie do inflacji w ostatnich latach). Jednak dokument zakłada również, że nie będzie obniżki składki rentowej obiecanej przez poprzednią minister finansów Zytę Gilowską. Ta ostatnia informacja częściowo pozwala zrozumieć wyższe szacunki wpływów podatkowych, ponieważ obniżka miała kosztować budżet ok. 10 mld zł rocznie. Po stronie dochodów rząd zaplanował wzrost akcyzy na tytoń (13%), piwo (10%) i paliwa, co może doprowadzić do kolejnego jednorazowego wzrostu CPI w I kwartale 2007 (prawdopodobnie powyżej 2,5%).

Zgodnie z tym co pisaliśmy wczoraj, z budżetu wynika, że rząd nie podjął szczególnych wysiłków aby ograniczyć nierównowagę fiskalną Polski w okresie szybkiego wzrostu gospodarczego. Wyraźnie pokazuje to struktura wydatków planowanych na 2007 rok. Według informacji rządowej, wydatki prawnie zdeterminowane będą stanowiły 69,6% całości wydatków w przyszłym roku i wzrosną realnie o ok. 2%. Tymczasem pozostałe 30,4% wszystkich wydatków, nad którymi rząd posiada kontrolę, wzrośnie realnie o

Założenia ekonomiczne budżetu

	2006	2007
Wzrost PKB (%)	5,2	4,6
Eksport (%)	16,5	8,0
Import (%)	15,8	9,0
Popyt krajowy (%)	5,1	5,1
Spożycie (%)	4,0	3,7
- indywidualne	4,6	3,7
- zbiorowe	2,0	3,5
Akumulacja brutto (%)	9,4	10,4
- nakłady inwestycyjne	10,0	10,0
CPI (średnia, %)	1,1	1,9
PPI (średnia, %)	2,9	3,0
Przeciętna płaca brutto	2484	2616
- sektor przedsiębiorstw	2633	2789
- jednostki budżetowe	2591	2617
Przeciętne zatrudnienie	8985	9107
Stopa bezrobocia (%)	15,3	14,1
USDPLN (średni)	3,11	3,04
EURPLN (średni)	3,91	3,90
EURUSD (średni)	1,26	1,28
Deficyt obr. bieżących (% PKB)	1,7	2,4
Stopa NBP (średnia, %)	4,1	4,3

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Deficyt budżetowy nie będzie większy niż 30 mld, ale pozostaje pytanie co się dalej stanie z wydatkami i dochodami

18,1%. Byłoby znacznie lepiej, gdyby przynajmniej część z tych środków przeznaczyć na obniżenie deficytu budżetu poniżej 30 mld zł.

Wydaje się, że koalicjanci nadal nie są zadowoleni z projektu budżetu, a lider Samoobrony Andrzej Lepper powtórzył wczoraj żądania zwiększenia wydatków w budżecie, sugerując, że deficyt może być wyższy niż 30 mld zł. Jednak premier Kaczyński nie pozostawił wątpliwości, że nie zamierza rezygnować z utrzymania kotwicy budżetowej na poziomie 30 mld zł.

Konkluzja: Możliwe napięcia w koalicji w czasie końcowych prac nad budżetem pozostaną źródłem niepewności dla rynku, ale główne parametry budżetu nie powinny wystraszyć inwestorów jeśli pozostaną bez zmian. Rządowi brakuje determinacji do zmniejszenia deficytu fiskalnego, co odzwierciedla fakt, że wydatki budżetu które nie są zdeterminowane prawnie mają wzrosnąć realnie o ponad 18%.

Noga zaprezentował dość jastrzębie poglądy

“Jastrzębi” Noga gotów podwyższyć stopy

Członek Rady Polityki Pieniężnej Marian Noga powiedział wczoraj dla agencji Reuters, że stopy procentowe w Polsce powinny być podwyższone najpóźniej na początku 2007 roku, aby przeciwdziałać wzrostowi inflacji zanim osiągnie ona cel 2,5%. W jego opinii, kiedy inflacja będzie na poziomie około 2%, to będzie ostatni dzwonek dla zmiany stop procentowych, ponieważ efekt ruchów w polityce pieniężnej zajmuje czas 5-7 kwartałów. Ostrzegł on przed popełnieniem błędów w polityce pieniężnej, takich jak na Słowacji i na Węgrzech, gdzie ryzyka inflacyjne były niedoszacowane. Według Nogi, „im dłużej inflacja jest poniżej celu 2,5 procent, tym lepiej, bo taki jest cel Rady”.

... szczególnie mówiąc, że inflacja powyżej 2% to ostatni dzwonek na podwyżkę

Nie jesteśmy przekonani, że pozostali członkowie Rady podzielają taki punkt widzenia, szczególnie jeśli chodzi o ostatnie zdanie, które brzmi dosyć kontrowersyjnie. Zawsze myśleliśmy, że jest cel jest po to aby go osiągnąć a nie żeby utrzymywać inflację poniżej. Jak już wielokrotnie pisaliśmy, nawet wzrost inflacji do poziomu 2,5% (lub powyżej 2,5% ze względu na szoki podażowe) nie musi być wystarczającym argumentem za podwyżką stóp, jeśli tylko średnioterminowe prognozy inflacji pozostaną korzystne. Póki co, dowody na znaczącą presję popytową na ceny w polskiej gospodarce pozostają w sferze wyobrażeń niektórych bankierów centralnych.

... jednak większość Rady nie zgodzi się raczej na tak mocno asymetryczne traktowanie celu inflacyjnego

Konkluzja: Komentarze Nogi wskazują, że “jastrzębie” mogą próbować podwyższyć stopy procentowe w najbliższych miesiącach w miarę wzrostu inflacji. Wydaje nam się jednak, że większość członków RPP będzie bardziej powściągliwa, czekając z ewentualnymi podwyżkami na pojawienie się jakiejś presji na wzrost inflacji bazowej.

Monitor rynku

Wczoraj, w obliczu poprawy nastawienia do się rynków wschodzących oraz ich umocnienia złoty zyskał na wartości względem głównych walut. Na początku polska waluta była na poziomie 3,971 wobec euro i zyskała podczas sesji do 3,953, jednakże, pod koniec dnia, kurs EURPLN był nieco wyżej ok. 3,961. Złoty pozostał na niemal niezmiennym poziomie względem dolara.

Amerykańscy inwestorzy powrócili na rynek pod długim weekendzie (Święto Pracy w poniedziałek), co nieco podwyższyło aktywność na międzynarodowych rynkach. Rano kurs EURUSD był na poziomie 1,283 i spadał podczas sesji by dość do poziomu 1,2795. Pod koniec polskiej sesji, dolar był wymieniany około 1,2805 wobec euro.

Ceny papierów skarbowych wzrosły w związku z umocnieniem na rynkach wschodzących analogicznie do rynku walutowego. Jastrzębie oświadczenie członka RPP Stanisława Nogi na temat podwyżek stóp tylko tymczasowo pogorszyło nastroje i chwilę później polski rynek wzmacniał się od ponownie pomimo rosnących rentowności na rynkach bazowych. Amerykańskie Treasuries osłabiły się, co było spowodowane głównie realizacją zysków po wielu dniach rosnących cen papierów oraz również raportem OECD, który sugerował, że Fed może podjąć na nowo zacieśnianie polityki monetarnej. W rezultacie rentowność 10-letnich obligacji wzrosła z 4,72% do 4,77%. Ceny obligacji niemieckiego rządu poszły w krok za rynkiem amerykańskim, a rentowności 10-letnich bundów wzrosły z 3,74% do 3,78%.

Na dzisiejszym przetargu Ministerstwo Finansów zamierza zaoferować 1,8 mld zł 2-letnich obligacji skarbowych OK1208 (nowy benchmark). Zaoferowana kwota stanowi niższą wartość wcześniej podanego przedziału 1,8-2,3bn. Wyniki aukcji mogą pokazać nastawienie inwestorów zagranicznych do rynku polskiego.

Konkluzja: Złoty i obligacje umocniły się przy poprawie nastawienia inwestorów do rynków wschodzących. Na dziś zaplanowano publikację kilku istotnych danych w USA, natomiast wyniki aukcji obligacji mogą pokazać nastawienie inwestorów do rynku polskiego.

Przegląd międzynarodowy

W sierpniu indeks aktywności PMI dla sektora usług w strefie euro wyniósł 57,1 poniżej 57,9 z poprzedniego miesiąca oraz poniżej rynkowego konsensusu na poziomie 57,6. Indeks nowych firm spadł do 56,5 z 57,5, indeks zatrudnienia obniżył się do 53,0 z 54,0 i była to najniższa wartość od stycznia. Komponent cen pobieranych spadł minimalnie do 53,6 z 53,7, natomiast indeks cen wyjściowych do 59,9 z 60,2.

W lipcu sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła o 0,6% m/m oraz 2,5% r/r, co było niemal dwukrotnie powyżej oczekiwań na poziomie 1,3% w porównaniu do 1,5% w poprzednim miesiącu.

Dziś nastąpi publikacja kilku istotnych danych w Stanach Zjednoczonych.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	Produktywność pracy – zrewidowane	II kw.	%	1,5	1,1
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy – zrewidowane	II kw.	%	3,8	4,2
16:00	USA	ISM sektor usług	VIII		55,0	54,8

Źródło: Reuters

Notowania złotego (5.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,9525	3,9611	3,9708	3,9611	3,9687
USD	3,0800	3,0951	3,0928	3,0927	3,0918

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (5.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2795	1,2845	1,2835	1,2806

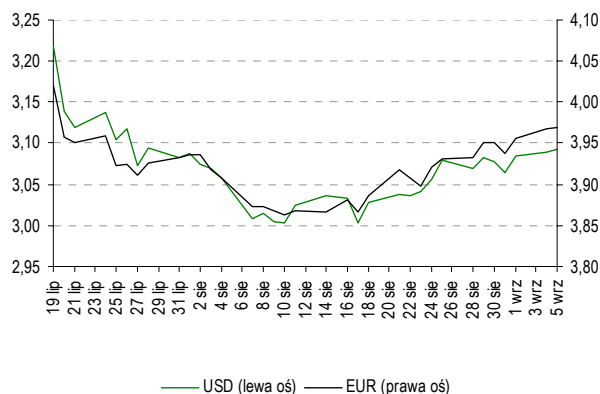
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2814	CADPLN	2,7840
USDPLN	3,0913	DKKPLN	0,5317
EURPLN	3,9607	NOKPLN	0,4878
CHFPLN	2,5075	SEKPLN	0,4254
JPYPLN*	2,6681	CZKPLN	0,1407
GBPPLN	5,8704	HUFPLN*	1,4366

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (5.09.2006)

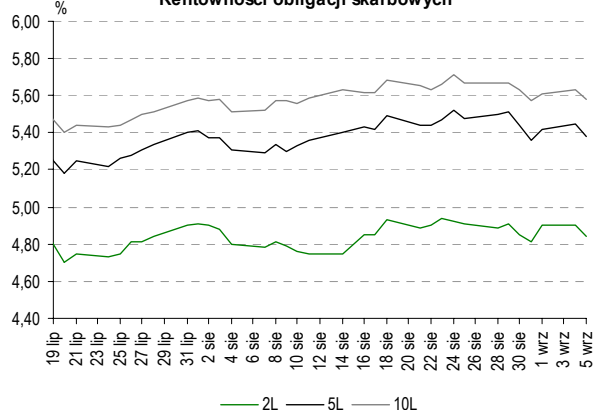
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,84	-6	4,80	4	3,57	2
3L	5,05	-5	4,74	5	3,58	1
4L	5,29	-8			3,62	0
5L	5,38	-7	4,73	5	3,62	0
8L	5,49	-5			3,74	0
10L	5,58	-5	4,78	6	3,80	0

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprze- daż	Śr. rentow- ność	Poprzednia śr. rentowność	Zmiana (pb)
		PLN m					
02.08	2L	1 800	5 288	1 800	4,943	5,025	-8
21.06	5L	2 000	3 530	2 000	5,525	5,031	49
12.07	10L	800	4 905	800	5,595	4,978	62

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



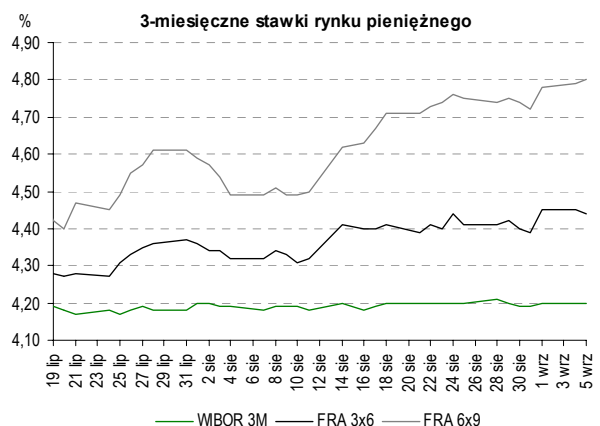
Stawki WIBOR (5.09.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,10	0
T/N	4,10	0
SW	4,11	0
2W	4,11	-1
1M	4,12	0
3M	4,20	0
6M	4,31	1
9M	4,50	1
1Y	4,60	0

Stawki FRA (5.09.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,15	-3
3x6	4,42	0
6x9	4,76	0
9x12	5,01	3
3x9	4,63	0
6x12	4,91	1

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group