



Deficyt budżetowy zbyt rozdęty?

2023-11-14

Nowy tydzień rozpoczęliśmy ze wzrostem rentowności krajowego długu skarbowego i to przy relatywnie stabilnych rynkach bazowych. To nowy schemat, z którym do tej pory rzadko mieliśmy do czynienia. W kraju, najważniejszym wydarzeniem była opinia RPP do projektu ustawy budżetowej. Zdaniem Rady, zasadne jest podjęcie działań ograniczających deficyt sektora finansów publicznych.

Co nas dzisiaj czeka?

Czas na najważniejsze krajowe dane w tym tygodniu, czyli szybki szacunek PKB za III kw.. Prognozujemy, że GUS wskaże na wzrost o 0,3% r/r. Konsensus kształtuje się nieco wyżej i wynosi 0,4% r/r.

Globalnie uwaga będzie skupiona na CPI z USA (oczekiwania 0,1% m/m). Poza tym, poznamy PKB ze strefy euro za III kw., PKB ze Słowacji i Rumunii za ten sam okres, finalny HICP z Hiszpanii, czy indeks ZEW z Niemiec. Do tego dojdą wypowiedzi przedstawicieli Fed (Mester i Goolsbee).

Co RPP myśli o projekcie ustawy budżetowej?

Pojawiła się opinia RPP o budżecie na 2024 rok. W jej świetle, ciekawa wydaje nam się przede wszystkim funkcja reakcji w NBP (nie tylko w RPP) w zakresie rozpoznawania zagrożeń i dokonywania założeń. Zgodnie z dokumentem, szacowana polityka fiskalna w 2024 roku – zgodnie z jej literą zapisaną w projekcie ustawy budżetowej – powinna być mniej ekspansywna z uwagi na wygasanie tarcz, których wartość szacowana jest na nieco ponad 1% PKB. Poprawie ulec ma również saldo strukturalne (a więc to po wyczyszczeniu cyklicznych wahań PKB). Jednocześnie jednak, RPP zaznacza, że ocena ta obciążona jest dużą niepewnością, bo nie wiadomo jak ukształtuje się polityka nowego rządu po wyborach.

Projekcja makroekonomiczna NBP przygotowana została przy założeniu przedłużenia tarcz. Generalnie więc opinia RPP o budżecie nie sugeruje – w kontekście projekcji inflacji – żadnej lawiny ryzyk, o której wcześniej nie wiadomo (ryzyka płyną głównie z analizy zapowiedzi wyborczych, choć kształt budżetu na 2024 nie jest znany). Ciekawe wydaje nam się jednak przy tym spojrzenie na politykę fiskalną. Gdy wprowadzano tarcze (2022 rok skończył się wręcz niebotycznym wzrostem PKB na poziomie 5,3%) aspekt ekspansywności i pro-cykliczności polityki fiskalnej nie był w zasadzie poruszany. Liczył się przede wszystkim aspekt cenowy (najpierw łagodzenie szoku, a później bitwa o to, aby inflacja nie przekroczyła 20%). Dziś walka toczy się w otoczeniu mizernego wzrostu PKB (w tym i przyszłym roku). Teoretycznie więc – i takie komentarze przecież słyszeliśmy – polityka fiskalna jest narzędziem antycyklicznym. Gdyby zastosować symetrię rozumowania, RPP mogłaby się nią obecnie mniej przejmować. Tymczasem przejmuje się bardziej.

Funkcja reakcji stała się naszym zdaniem bardziej jastrzębia. To nie jest nic nowego – ten wniosek można było już wysnuć w ubiegłym tygodniu. Obecnie sływa jednak coraz więcej potwierdzeń dla tej hipotezy (czekamy na zaprzeczenie, aby ją sfalsyfikować, ale chyba go nie dostaniemy). Prognozujemy, że do marcowej projekcji inflacyjnej nie ma co liczyć na obniżki stóp. W dalszej części roku również się ich nie spodziewamy.

Garść newsów makroekonomicznych

· Polska: MF na przetargu zamiany 15 listopada sprzeda papiery serii OK1025, WZ1128, WS0429, DS1033 i WS0437, a odkupi: WZ0124, PS0424, WZ0524, OK0724 i PS1024 - podał resort finansów w komunikacie. (PAP)

· Polska: Nadwyżka na rachunku bieżącym we wrześniu wyniosła 394 mln EUR wobec konsensusu nadwyżki 46 mln EUR. Oznacza to, że w ujęciu do PKB, nadwyżka wzrosła już do 0,6%, choć niewykluczone, że wartość ta ulegnie drobnej zmianie, kiedy GUS opublikuje szacunki PKB za trzeci kwartał. Ponadto, dodatnie saldo ujrzeliśmy także po stronie towarów, które po wrześniu wyniosło 0,2% - pierwsza dodatnia wartość od 2 lat. W dalszym ciągu to głównie zasługa słabego importu, którego roczna dynamika wyniosła w samym wrześniu -14,8%. Jednocześnie, eksport obniżył się o 4,3% r/r. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach sytuacja będzie ewoluować w miarę zwiększania ekspansji fiskalnej i przyspieszającego ożywienia gospodarczego.

