

Raport Specjalny

Budżet 2016 – Na razie wszystko pod kontrolą

- Przygotowany niedawno projekt budżetu budzi mieszane uczucia. Obawy o jego realizację mogą wydawać się uzasadnione biorąc pod uwagę gorsze perspektywy wzrostu na świecie oraz niepewność co do ścieżki fiskalnej po wyborach.
- Naszym zdaniem jednak nawet przy założeniu wolniejszego wzrostu gospodarczego ryzyko wymuszonej nowelizacji budżetu w 2016 r. jest relatywnie niewielkie.
- Wybory parlamentarne odbędą się na tyle późno, że nowy rząd najprawdopodobniej nie będzie miał wystarczająco dużo czasu na istotne zmiany w budżecie na 2016 rok. Dlatego naszym zdaniem większe modyfikacje w ścieżce polityki fiskalnej wydają się możliwe dopiero począwszy od 2017 roku.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

+48-22-692-9421

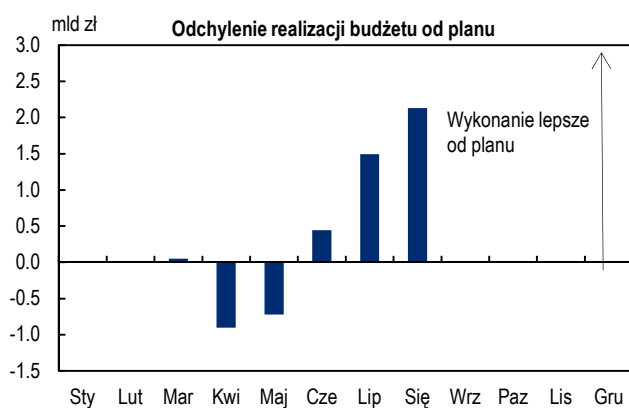
cezary.chrapek@citi.com

Budżet 2016 – Na razie wszystko pod kontrolą

Przygotowany projekt budżetu na przyszły rok spotkał się dotychczas z mieszanym odbiorem. Wydaje się panować przekonanie, że przynajmniej z kilku powodów może on być trudniejszy do realizacji niż budżety z lat poprzednich. Po pierwsze już na początku bieżącego roku dochody budżetowe wyraźnie rozczarowywały, co nie wróży dobrze kolejnym miesiącom. Po drugie, ze względu na spowolnienie w Chinach, perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce wydają się być obciążone dużą niepewnością. Wreszcie po trzecie, ze względu na okres przedwyborczy istnieje dodatkowe ryzyko, że ostateczne wydatki budżetowe okażą się wyższe od przewidywanych obecnie. Mając świadomość wyjątkowości sytuacji wydaje się jednak, że wbrew obawom przyszłoroczny budżet domknie się bez większych problemów, a ryzyko jego wymuszonej nowelizacji w trakcie roku będzie niewielkie.

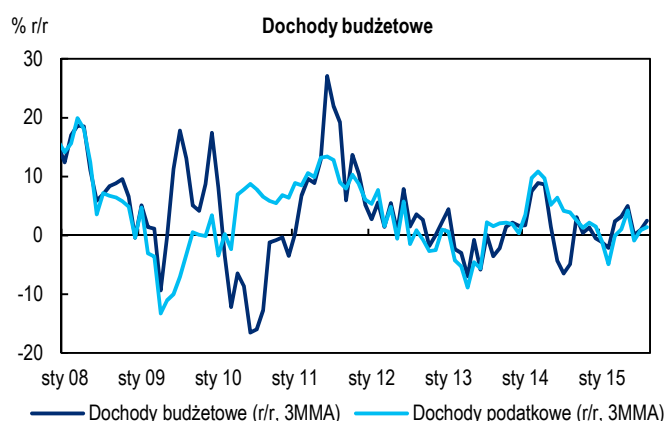
O ile na początku roku dochody z VAT spadały w dwucyfrowym tempie w porównaniu z zeszłorocznymi poziomami, sytuacja wydaje się już stabilizować. Obecnie wpływy z VAT ponownie powoli rosną, a biorąc pod uwagę perspektywę stopniowego odbicia inflacji (lub przynajmniej zmniejszenia deflacji), czynniki makroekonomiczne powinny okazać się sprzyjające dla budżetu. Jednocześnie zarówno CIT, jak i PIT mają potencjał do większych pozytywnych niespodzianek. Jeżeli nasze oczekiwania się potwierdzą, to w całym 2015 roku dochody budżetowe mogą być o zaledwie 4 mld zł niższe od pierwotnych planów, co z nawiązką powinno być zrekompensowane przez tradycyjne już „oszczędności” po stronie wydatkowej. Innymi słowy, dzięki szybszemu niż dotychczas wzrostowi dochodów, punkt startowy dla przyszłorocznego budżetu powinien się poprawić.

Wykres 1. W ostatnich trzech miesiącach deficyt kształtuje się poniżej planu



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Wykres 2. Dochody budżetowe zaczęły nieco szybciej rosnąć, ale poprawa nie jest spektakularna.

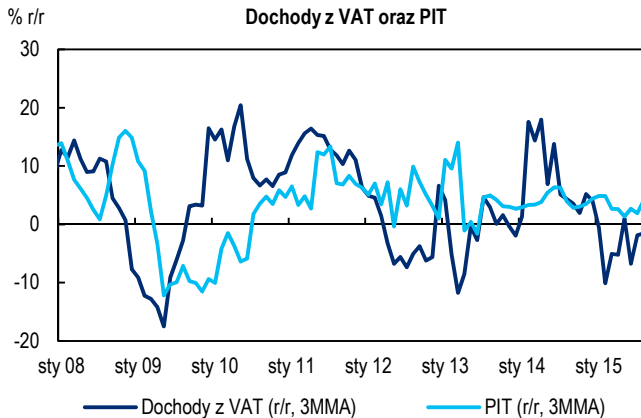


Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Poważniejszym zagrożeniem dla budżetu jest ryzyko ewentualnego spowolnienia gospodarczego w 2016 r. Ostatnie wydarzenia w Chinach sprawiły, że obawy o przyszłość globalnego wzrostu gospodarczego stopniowo narastają. Ekonomisci Citi uważają nawet, że słabość gospodarki chińskiej może doprowadzić w przyszłym roku do globalnej recesji (zdefiniowanej nie jako spadek PKB, ale przedłużony okres

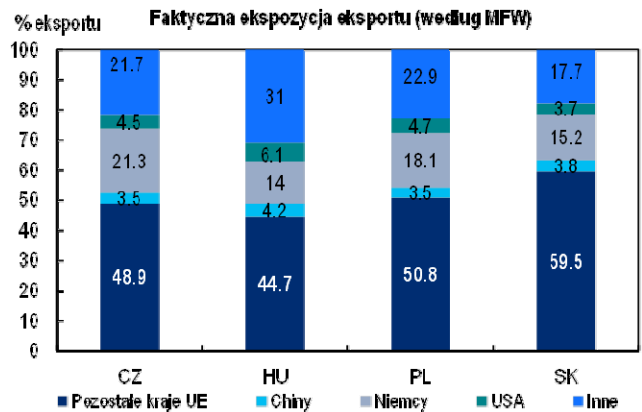
podczas którego gospodarka utrzymuje znaczne niewykorzystane moce produkcyjne). Powinno się to odbić przede wszystkim na gospodarkach wschodzących (EM), podczas gdy kraje rozwinięte (DM) powinny lepiej znieść ten szok.

Wykres 3. PIT powoli przyspiesza, ale ma potencjał do większych pozytywnych niespodzianek



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

Wykres 4. Wrażliwość wzrostu w Polsce na spowolnienie w Chinach jest niska



Źródło: MFW, Eurostat.

Tabela 1. Szacowana realizacja budżetu w 2015 oraz 2016 roku.

(mld zł)	Ustawa budżetowa		Citi Handlowy		CH vs. plan MF	
	Ustawa 2015	Projekt 2016	2015	2016	2015	2016
Dochody	297,2	296,9	293,0	299,2	-4,2	2,3
Dochody podatkowe	269,8	268,4	258,8	270,9	-11,0	2,5
Podatki pośrednie	199,5	193,8	186,4	194,6	-13,1	0,8
VAT	134,6	128,4	122,1	128,2	-12,5	-0,2
Akcyza	63,6	64,0	62,9	65,0	-0,7	1,0
Od gier	1,3	1,4	1,4	1,4	0,1	0,0
PIT	44,4	46,7	44,8	47,3	0,5	0,6
CIT	24,5	26,4	26,1	27,5	1,6	1,0
Dochody niepodatkowe	25,8	26,7	32,6	26,7	6,8	0,0
Dywidendy	6,2	4,8	6,0	4,8	-0,3	0,0
Zysk NBP		3,2	0,0	3,2	0,0	0,0
Wydatki	343,2	351,5	334,7	346,2	-8,5	-5,3
Deficyt	-46,1	-54,6	-41,7	-47,0	4,4	7,6

Źródło: Szacunki Citi Research, MF.

Polska jest specyficznym przypadkiem. Chociaż jest uznawana za gospodarkę wschodzącą, jej wzrost jest nieproporcjonalnie bardziej uzależniony od sytuacji w Niemczech niż od sytuacji w krajach azjatyckich. Dlatego z punktu widzenia ryzyka makroekonomicznego, a także podatności na chiński kryzys, Polska wydaje się być bardziej w grupie DM niż EM. Oznacza to, że chociaż dostrzegamy ryzyko, że przyszłoroczny wzrost może być słabszy niż dotychczas zakładaliśmy, i tak powinien utrzymać się wyraźnie powyżej 3%, a więc powyżej wzrostu potencjalnego. Co istotne jednak, w przeciwieństwie do prognoz rynkowych zakładających przyspieszenie wzrostu w przyszłym roku, naszym zdaniem wzrost w 2016 r. będzie niższy niż w 2015 r.

Największym źródłem niepewności są zbliżające się wybory parlamentarne. Ze względu na dotychczasowe zapowiedzi ze strony największych partii politycznych, ścieżka fiskalna w kolejnych latach wydaje się obarczona niepewnością. Nie jest na przykład jasne, czy po wyborach deficyt zapisany w budżecie na 2016 rok oraz kolejne lata może zostać podniesiony. Doświadczenie z poprzednich lat pokazuje, że ponieważ wybory odbędą się pod koniec października, najprawdopodobniej zabraknie czasu na istotne zmiany w kształcie przyszłorocznego budżetu (jego projekt musi być przyjęty na początku roku). Dlatego w naszym scenariuszu zakładamy, że utworzony po wyborach rząd będzie realizował – przynajmniej w zakresie najważniejszych agregatów – przygotowany już budżet. Większe modyfikacje ścieżki fiskalnej będą możliwe dopiero począwszy od 2017 roku. Nie trzeba chyba jednak dodawać, że wiarygodne prognozy fiskalne będą możliwe dopiero po uformowaniu się nowego rządu.

Biorąc pod uwagę powyższy scenariusz, spodziewamy się, że ostatecznie deficyty budżetowe zarówno w bieżącym jak i przyszłym roku zostaną wykonane na poziomie niższym od planowanego. Tabela 1 pokazuje nasze szacunki dotyczące dochodów oraz deficytu w przyszłym roku. Ze względu na ryzyko pogorszenia koniunktury na skutek spowolnienia w Chinach, szacunki te zostały przygotowane w oparciu o wzrost gospodarczy niższy o 0,3-0,4 punktu procentowego od naszej prognozy. Dlatego naszym zdaniem ryzyko konieczności rewizji budżetu wydaje się niskie, o ile nie dojdzie do głębokiego załamania aktywności gospodarczej w strefie euro, co mogłoby pociągnąć głębsze od przewidywanego spowolnienie w Polsce i ubytek dochodów budżetowych. Na podstawie przygotowanego projektu budżetu można przypuszczać, że przyszłoroczny deficyt całego sektora rządowego i samorządowego (a więc uwzględniając również m.in. samorządy) nie spadnie istotnie, tylko utrzyma się na poziomie zbliżonym do tegorocznego (nieznacznie poniżej 3% PKB).

Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

cezary.chrapek@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Materiał nie stanowi także rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) mogą być zaangażowani w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może on być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.

Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.