



JACEK KOTLOWSKI
ERNEST PYTLARCZYK
ARTUR ULBRICH

tel.: 829 0183
tel.: 829 0166
tel.: 829 1207

tel.: 829 0165; E-MAIL: research@brebank.com.pl

Prof. Filar o perspektywach dla inflacji i podwyżkach stóp

Zdaniem prof. Filara dane makroekonomiczne z III kwartału wskazują na rosnącą presję inflacyjną i konieczność podwyżek stóp procentowych. Członek RPP wskazuje, że szybkie podwyżki 25-punktowymi krokami pozwoliłyby uniknąć wzrostu inflacji w 2008 i konieczności bardziej radykalnych dostosowań poziomu stóp w przyszłości. Zdaniem Filara za podwyżkami w najbliższym czasie przemawiają przyspieszenie PKB w III kwartale (i możliwa kontynuacja trendu w kolejnych kwartałach) w tym „bardzo silny wzrost spożycia indywidualnego”. Jego zdaniem również rekordowe wzrosty inwestycji będą w początkowym okresie działały proinflacyjnie (wskazuje on tu na fakt, iż inwestycje infrastrukturalne redukują bezrobocie i wzmacniają popyt. Efekt podażowy, jak sugeruje, może być opóźniony w czasie). Członek RPP „rozprawia” się też z argumentami o mocnym kursie złotego, który powinien działać antyinflacyjnie. Jego zdaniem ten czynnik ma charakter bardzo krótkotrwały. Według Filara najbliższym momentem do dokonania podwyżek jest posiedzenie połączone z publikacją projekcji inflacyjnej NBP. Najbliższa projekcja zostanie opublikowana w styczniu.

Generalnie trudno nie zgodzić się z argumentami profesora Filara. Ożywienie gospodarcze i wysokie wzrosty PKB prawdopodobnie będą kontynuowane w przyszłych miesiącach, czego rezultatem może być wzrost presji inflacyjnej. Należy zwrócić jednak uwagę na fakt, że prezentowane przez profesora poglądy nie są zbieżne z konsensusem w RPP. Pomija on czynnik globalizacji i wzrostu wydajności w sektorze produkującym „tradables”. Wreszcie profesor nieco przecenia oddziaływanie stóp procentowych na gospodarkę. Nie wydaje się nam, aby wyższe stopy procentowe mogły zahamować proces wzrostu płac w sektorze usług (w tym handlu detalicznym). Naszym zdaniem różnica poziomu płac w tym sektorze w porównaniu choćby z krajami Unii jest drastyczna, co przy wysokich odpływach pracowników z polskiego rynku pracy musi skutkować dostosowaniami płac. Dlatego ewentualne podwyżki miałyby mieć na celu głównie zahamowanie oczekiwań inflacyjnych i zwiększenie wiarygodności RPP. Podtrzymujemy opinię, że pierwsza podwyżka stóp mogłaby nastąpić najwcześniej w kwietniu przyszłego roku.

MF: po listopadzie 61% deficytu

Wiceminister finansów Elżbieta Suchocka-Roguska powiedziała, że aktualne dane MF wskazują na 61% wykonania deficytu budżetowego po listopadzie (18,6 z limitu 30,5 mld PLN), stosunkowo niewielki wzrost deficytu (54,4% po październiku) wynika wg wiceminister z ponownego bardzo dobrego wykonania dochodów. Wiceminister potwierdziła ponadto prognozy deficytu na koniec roku – 27 mld PLN. Oznaczałoby to grudniowy deficyt przekraczający 8 mld PLN, co będzie musiało wiązać się z przeniesieniem części niezrealizowanych dochodów jako wydatki niewygasające lub przyspieszeniem zwrotów VAT. Obie możliwości były już wykorzystywane w poprzednich latach, nie powinny zatem stanowić negatywnego zaskoczenia dla uczestników rynku (zwłaszcza że przyspieszenie zwrotów VAT oznacza poprawienie wykonania dochodów w pierwszych miesiącach przyszłego roku). Ponadto bardzo wysokie dochody budżetowe w końcówce roku są dobrym prognostykiem dla wykonania budżetu w 2007 r., utrzymanie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego, generowanego silnym popytem krajowym, pozwoli w naszej ocenie na realizację prognozy przyszłorocznych dochodów.

Dzisiaj dane w USA i UE

O 10.00 opublikowany zostanie wskaźnik PMI dla strefy euro za listopad (k=56,5), a o 11.00 dane o sprzedaży detalicznej również za ten sam miesiąc (k=1,5% r/r).

W USA o 14.30 podana zostanie informacja o wydajności pracy (k=0.4%) i skorygowane dane o jednostkowych kosztach pracy (k=3,3%) w 3. kwartale. O 16.00 opublikowane zostaną zamówienia w przemyśle w USA za październik (k=-4,0%) oraz indeks ISM dla usług za listopad (k=56,0).

