



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Makroekonomia

Przedstawiciele NBP o perspektywach inflacyjnych

*M. Noga: podwyżki stóp
potrzebne już teraz*

*H. Wasilewska-
Trenkner: wysokie
tempo wzrostu popytu
krajowego grozi presją
inflacyjną*

*M. Noga: komunikat
błędnie odczytany jako
„gołębi”*

*K. Rybiński: w długim
okresie globalizacja
obniża inflację*

W opinii członka RPP prof. Marian Nogi Rada „*powinna zacieśnić politykę monetarną już teraz, żeby nie dopuścić do wzrostu inflacji, do przebicia celu 2,5 procent, a co dopiero 3,5 procent*”. Prof. Noga uważa, że RPP trwająca od ośmiu kwartałów faza ożywienia gospodarczego musi przynieść wzrost inflacji. Podobnego zdania jest dr Halina Wasilewska – Trenkner, która sądzi, że „*dane o PKB w czwartym kwartale 2006 roku grożą dalszym wzrostem inflacji w przyszłości*”. Wasilewska – Trenkner podkreśla szczególnie wysoki wzrost popytu krajowego, choć **naszym zdaniem zaniedbuje fakt, że popyt krajowy kreowany jest obecnie głównie przez inwestycje, które w dłuższym okresie mogą działać antyinflacyjnie.**

Prof. Noga uważa ponadto, że Rada w swoich decyzjach powinna kierować się poziomem inflacji w 2008 roku, a wtedy grozi nam przekroczenie górnej granicy celu. Członek Rady powtórzył opinię wyrażaną już wcześniej przez innych jastrzębich członków RPP, że **na wzrost inflacji lepiej reagować z wyprzedzeniem, ponieważ spóźnione podwyżki będą musiały być większe i bardziej kosztowne dla gospodarki niż gdyby Rada zaczęła zacieśniać politykę pieniężną już teraz.**

Co istotne jednym z argumentów prof. Nogi za szybkimi podwyżkami jest możliwość utraty wiarygodności władz monetarnych. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę, że utrata wiarygodności może nastąpić również w wyniku przedwczesnych nieuzasadnionych podwyżek, a nie tylko w przypadku zbyt późnej reakcji.

Noga odniósł się również do ostatniego komunikatu uważając, że rynki mylnie odczytały go jako „gołębi”, podczas gdy w rzeczywistości był on w tonie zbliżony do poprzedniego. Należy tutaj podkreślić, że rynki odczytały go jako „gołębi” w stosunku do wcześniejszych oczekiwań, ponieważ po mocniejszych danych styczniowych większość uczestników rynku oczekiwała zaostżenia tonu komunikatu. Noga podał również swoją prognozę inflacji na marzec 2,2- 2,4% (prognoza BRE 2,1%).

Wiceprezes NBP Krzysztof Rybiński natomiast uważa, że „ostatni okres względnie niskiej inflacji w Polsce to niewątpliwie wpływ globalizacji, a także polityki pieniężnej nakierowanej na niską inflację”. W jego ocenie w krótkim okresie może się okazać, że czynniki związane z globalizacją w krótkim okresie będą działały proinflacyjnie (poprzez wzrosty cen surowców), jednak w długim okresie – poprzez zwiększenie konkurencji na rynku pracy oraz produktów – pozwala na zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego oraz obniżenie presji inflacyjnej.

Nie ulega wątpliwości, że w obliczu realnego zagrożenia wzrostem inflacji ponad cel inflacyjny bank centralny minimalizując swoją funkcję straty powinien podnosić stopy z wyprzedzeniem. Jednak **naszym zdaniem prawdopodobieństwo przekroczenia przez inflację górnej granicy celu w perspektywie 4-6 kwartałów, czyli w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, jest bardzo niewielkie i nie uzasadnia takiego**

ruchu.

Dzisiaj decyzje ECB i BoE

Dzisiaj o 13.45 decyzję w sprawie stóp procentowych w strefie euro przedstawi ECB. Podczas poprzedniego posiedzenia prawie wprost została zapowiedziana podwyżka o 25 bps do 3,75% dla stopy podstawowej i taka decyzja jest teraz powszechnie oczekiwana. Sądzymy, że podczas konferencji prasowej (14.30) prezes Jean-Claude Trichet będzie wskazywał na powoli słabnącą presję inflacyjną w strefie euro oraz utrzymujące się ożywienie gospodarcze, co może zostać odczytane jako wskazówka jeszcze jednej podwyżki stóp, najprawdopodobniej w czerwcu.

O 13.00 natomiast decyzję przedstawi Bank of England, sądzymy, że stopy procentowe w Wlk. Brytanii pozostaną na dotychczasowym poziomie (5,25%).

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,9007	2,9729

Dzisiejsze poziomy otwarcia: EUR/USD 1,3170, EUR/PLN 3,8906 USD/PLN 2,9535 (-18,93% wzg. koszyka).

Wzrosty na japońskiej giełdzie spowodowały osłabienie jena do 116,59 w stosunku do dolara i do 153,75 w stosunku do euro. Zależność pomiędzy giełdami i kursem walutowym wydaje się jednak słabnąć. Wcześniej były szef Rezerwy Federalnej USA przepowiedział również, że tzw. carry trades, odpowiedzialne za ostatnio obserwowaną zmienność na rynku walutowym, a wcześniej za osłabienie jena przestaną być dominującą strategią. Jak to określił, będzie to związane z „patriotyzmem japońskich konsumentów” niechętnych subsydiowaniu premii spekulacyjnych inwestorów. Wypowiedź ta wzmocniła jena na początku sesji.

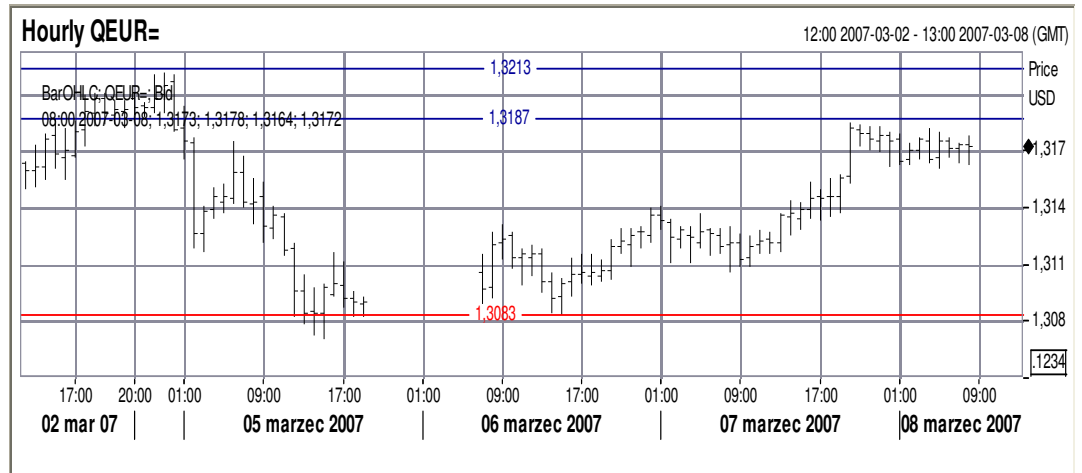
Po nieznacznym wzmocnieniu euro wobec dolara obserwowanym podczas europejskiej sesji, kurs konsoliduje się w oczekiwaniu na decyzję ECB (rynek w pełni antycypuje podwyżkę stóp o 25 bps., prawdopodobny wydaje się jednak bardziej jastrzębi komunikat niż ma to zwykle miejsce po ogłoszeniu decyzji o podwyżce stóp).

Kurs złotego pozostawał podczas śródowej sesji w wąskim jednofigurowym przedziale. Sytuacja upodabnia się do tej w Czechach na Węgrzech i Słowacji. Rynek wyraźnie czeka na impuls, który nada kierunek. Spadek awersji do ryzyka nie pomaga walutom europejskim. Istotnym wydarzeniem z punktu widzenia kursów walut CE4 będzie dzisiejsza decyzja ECB.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna umocnieniu euro. nieznaczna korekta po wcześniejszym

wsparcie	opór
1,3083	1,3187
1,3022	1,3213
1,2951	1,3290



Źródło: Reuters

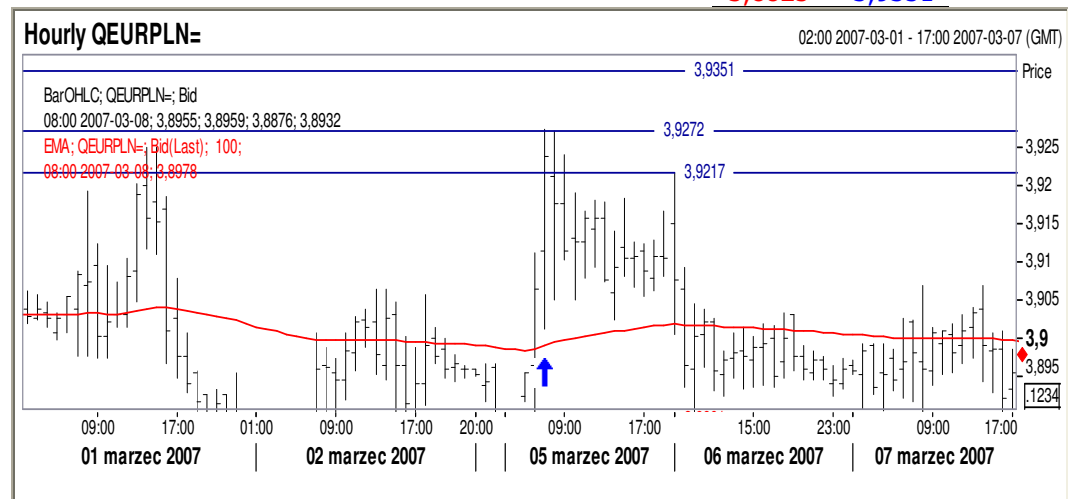
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	2,9565	2,9588
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	7,10	8,10
2 M	6,80	7,80
3 M	6,80	7,80
6 M	6,85	7,55
1 Y	6,75	7,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,42
Fly	0,30	0,40

Pomimo dobrego sentymentu nie oczekujemy, że złoty przełamie poziom 3,88 wobec euro.

wsparcie	opór
3,8891	3,9217
3,8861	3,9272
3,8825	3,9351

USDPLN		
SPOT	3,8933	3,8970
ATM	BID	ASK
1 W	8,80	9,80
1 M	8,80	9,80
2 M	8,80	9,80
3 M	8,70	9,70
6 M	8,75	9,45
1 Y	8,55	9,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65



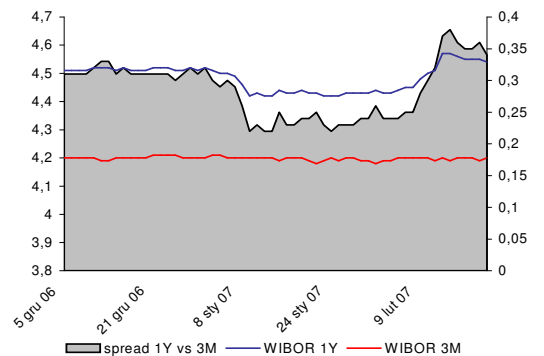
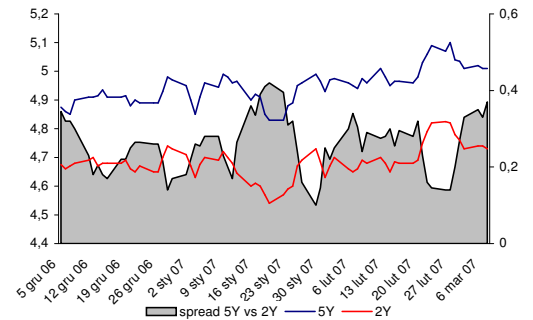
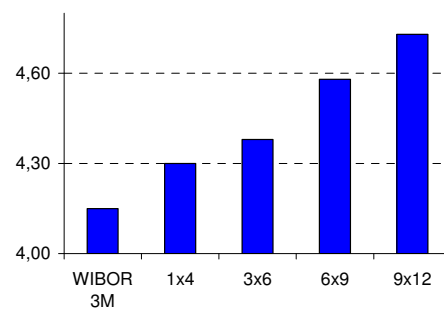
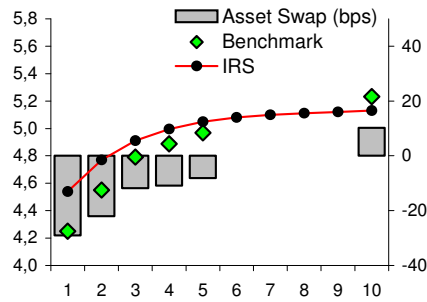
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,47	4,58
2Y	4,72	4,81
3Y	4,85	4,94
4Y	4,94	5,03
5Y	4,99	5,08
6Y	5,02	5,11
7Y	5,04	5,13
8Y	5,05	5,14
9Y	5,06	5,15
10Y	5,07	5,16

depo	BID	ASK
ON	3,94	4,10
1M	3,94	4,13
3M	4,05	4,15

FRA	BID	ASK
1x2	4,12	4,17
1x4	4,24	4,30
3x6	4,32	4,38
6x9	4,52	4,58
9x12	4,67	4,73



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 8 marca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
Niemcy	12:00	Produkcja przemysłowa	styczeń	-	0,5%	-0,5%
Wlk. Brytania	13:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	-	5,25%	5,25%	5,25%
EMU	13:30	Decyzja w sprawie stóp procentowych	-	3,75%	3,75%	3,50%
USA	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	3 marca	-	330 tys.	338 tys.

UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRIEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.