

# Tygodnik ekonomiczny

22 – 28 lutego 2010

Złoty wahał się w minionym tygodniu wokół poziomu 4,0 za euro, zgodnie z tym co sugerowaliśmy w poprzednim raporcie. Równocześnie, znacznym wahaniom podlegały nastroje na rynkach globalnych oraz kurs EURUSD. Publikacje krajowych danych makroekonomicznych za styczeń dostarczyły sporo niespodzianek, ale ich wpływ na rynek był znikomy, ponieważ ze względów statystycznych trudno było ocenić na podstawie tych danych rzeczywiste trendy w gospodarce.

Ostatni tydzień marca minie na polskim rynku pod znakiem oczekiwania na posiedzenie RPP i publikację nowego *Raportu o inflacji*, zawierającego zaktualizowane projekcje inflacji i PKB. Prawdopodobnie projekcje NBP pokażą bardziej optymistyczną niż poprzednio ścieżkę wzrostu gospodarczego. Pytanie, czy będzie to oznaczało również wyższą (i o ile?) ścieżkę inflacji? Dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu, publikowane nieco wcześniej, nie powinny mieć kluczowego wpływu na zachowanie inwestorów. Istotniejsze będą wydarzenia za granicą, m.in. półroczne sprawozdanie Bena Bernanke w amerykańskim Kongresie, a także kluczowe publikacje nt. nastrojów gospodarczych, rynku nieruchomości, a także ciąg dalszy wyników spółek giełdowych za IV kwartał.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

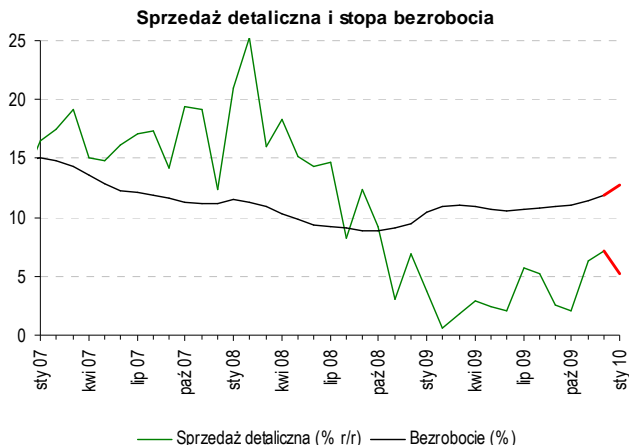
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (22 lutego)</b>							
11:00	PL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych o wartości 1,3-1,8 mld zł					
<b>WTOREK (23 lutego)</b>							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	I	% r/r	5,3	5,2	7,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	% r/r	-	12,8	11,9
10:00	PL	Wskaźniki koniunktury	II	pkt.	-	-	-
10:00	DE	Indeks Ifo	II	pkt.	96,1	-	95,8
15:00	US	Indeks Case/Shiller	XII	% r/r	-3,1	-	-5,3
16:00	US	Zaufanie konsumentów	II	pkt.	55,9	-	55,9
<b>ŚRODA (24 lutego)</b>							
	PL	Decyzja RPP		%	3,50	3,50	3,50
8:00	DE	Indeks GfK	III	pkt.	3,0	-	3,2
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	XII	% r/r	6,0	-	-0,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	mln	0,35	-	0,342
<b>CZWARTEK (25 lutego)</b>							
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	0,0	-	-0,2
11:00	EZ	Indeks nastrojów gospodarczych	II	pkt.	-1,05	-	-1,12
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	I	% m/m	1,5	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	463,0	-	473,0
16:00	US	Ceny domów	XII	% r/r	-	-	0,5
<b>PIĄTEK (26 lutego)</b>							
11:00	EZ	Finalny HICP	II	% r/r	1,0	-	0,9
14:30	US	PKB	IV kw.	% kw/kw	5,5	-	5,7
14:30	US	Deflator PKB	IV kw.	% kw/kw	0,6	-	0,6
14:30	US	Bazowy PCE	IV kw.	% kw/kw	1,4	-	1,4
15:45	US	Chicago PMI	II	pkt.	59,0	-	61,5
15:55	US	Finalny indeks Michigan	II	pkt.	74,0	-	74,4
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	5,5	-	5,45

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363  
**Piotr Bujak** Starszy Ekonomista 022 586 8341  
**Piotr Bielski** Ekonomista 022 586 8333  
**Cezary Chrapek** Analityk 022 586 8342

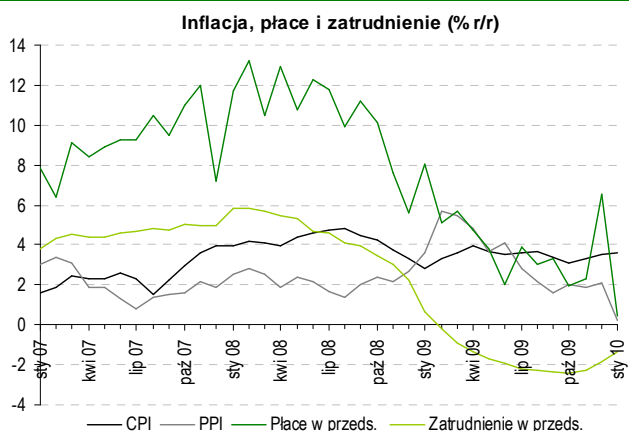
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Posiedzenie RPP, raport o inflacji, sporo danych za granicą

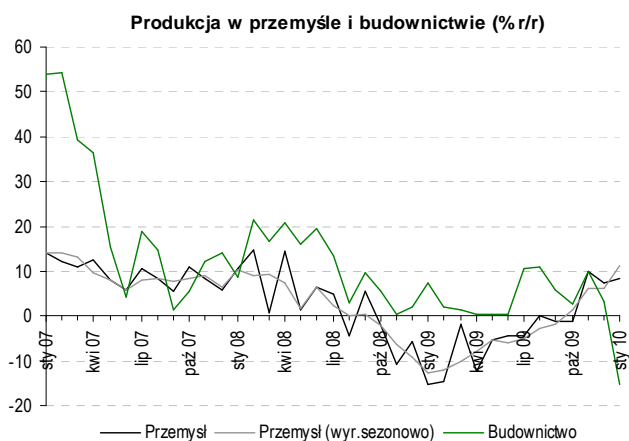


- Na pierwszym posiedzeniu RPP w kompletnym nowym składzie stopy pozostaną bez zmian, ale komunikat i komentarze członków po posiedzeniu mogą być dla rynku istotnym sygnałem nt. perspektyw polityki pieniężnej.
- Ważne będą też wyniki nowych projekcji inflacji i PKB wykonanych przez NBP. Publikacja pełnego *Raportu o inflacji* nastąpi zapewne pod koniec tygodnia.
- Dane o sprzedaży detalicznej, które pojawią się przed posiedzeniem Rady będą naszym zdaniem słabsze od konsensusu, ale nie powinny wpłynąć istotnie na rynek. Znaczny wzrost bezrobocia w styczniu również nie powinien wpłynąć na nastroje, ponieważ był sygnalizowany przez Ministerstwo Pracy.
- Duża liczba ważnych publikacji danych za granicą oraz ważne wystąpienie szefa Fed w Kongresie będzie wpływać na globalne nastroje i apetyt na ryzyko.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Styczniowe dane trudne do interpretacji



- Spora część opublikowanych do tej pory danych za styczeń zaskoczyła, ale trudno wyciągać z nich jasne wnioski nt. faktycznych trendów w gospodarce, ze względu na wpływ efektów statystycznych i przejściowych.
- Inflacja CPI była nieco wyższa od oczekiwań i wzrosła w styczniu z 3,5% do 3,6% r/r. Jednak są to dane wstępne i będą zrewidowane za miesiąc ze względu na zmianę koszyka wag. W kolejnych miesiącach inflacja będzie szybko spadać.
- Wzrost PPI wyhamował (zgodnie z naszą prognozą) do 0,2% r/r i zapewne pozostanie bardzo niski do końca roku.
- Dynamika zatrudnienia (-1,4% r/r) była wyższa od prognoz, a wzrost płac (0,5% r/r) rozczarował. Jednak obie zmiany wynikały z trudnych do oszacowania czynników jednorazowych – zmiany próby firm zatrudniających powyżej 9 osób przez GUS oraz efektu wysokiej bazy związanej z obniżką PIT w styczniu 2009 r.



- Produkcja w przemyśle była znacznie wyższa od prognoz i wzrosła o 8,5% r/r (11,1% po korekcie sezonowej), zamiast oczekiwanego spowolnienia. Zaskoczenie wynikało m.in. z mocnego wzrostu w produkcji komputerów i elektroniki (68% r/r!). Na razie trudno powiedzieć, czy jest to zjawisko trwałe czy jednorazowe. Jednak wzrosty w pozostałych branżach również były niezłe, sugerując kontynuację ożywienia popytu z zagranicy. Niewykluczone, że wpływ na produkcję miała też zmiana próby firm powyżej 9 osób.
- Produkcja w budownictwie, tak jak oczekiwaliśmy spadła w styczniu o ok. 15% r/r, ze względu na trudne warunki atmosferyczne, które uniemożliwiały prowadzenie prac. W lutym pogoda również nie sprzyjała budownictwu, co może oznaczać, że wzrost inwestycji w I kw. br. będzie słabszy niż jeszcze niedawno zakładaliśmy.

## Cytat tygodnia – Jak szybko Rada zacznie myśleć o podwyżkach?

### Sławomir Skrzypek, prezes NBP, TVN CNBC, 16 II

W drugim kwartale spodziewamy się, że będziemy na dolnej granicy pasma odchyleń (inflacji). Jednak polityka monetarna to nie jest polityka krótkiego okresu. (...) Jesteśmy w sytuacji klasycznego dylematu. Z jednej strony należałoby powoli zacząć się zastanawiać, czy nie podwyższać stóp procentowych. Z drugiej strony popatrzymy, co robi bardziej jastrzębi w końcu Europejski Bank Centralny, dlaczego nie podwyższają stóp w USA.

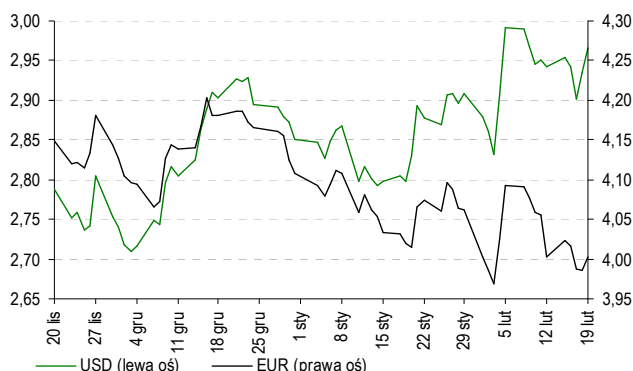
### Zyta Gilowska, członek RPP, PAP, 16 II

Sądzę, że polityka stóp procentowych powinna być bardzo ostrożna. Rada będzie działać w warunkach dość luźnej polityki fiskalnej, co także musi być uwzględnione. (...) Obecnie, w perspektywie krótkookresowej, istotniejszą kwestią będzie dynamika wzrostu gospodarczego, a nie inflacja.

Prezydent mianował w końcu członków RPP: Zytę Gilowską, Adama Glapińskiego, Andrzeja Kaźmierczaka. Wszyscy troje będą reprezentować „gołębie” skrzydło w nowej RPP. Nawet potencjalnie najmniej łagodna z tego grona Gilowska uznała, że obecnie ważniejszy jest wzrost PKB niż inflacja. Większość członków Rady oczekuje, podobnie jak my, że inflacja będzie spadać w kolejnych miesiącach i osiągnie najniższy punkt latem. Dlatego spodziewamy się, że przez większą część tego roku nie będą skłonni do zmiany stóp procentowych, szczególnie że tempo poprawy koniunktury zdaje się hamować. Prezes NBP również nie wydaje się przekonany o konieczności szybkich podwyżek. Wprawdzie wspominał, że może trzeba się nad tym zacząć zastanawiać, ale „powoli”, co naszym zdaniem oznacza horyzont 2-3 kwartałów...

## Monitor rynku

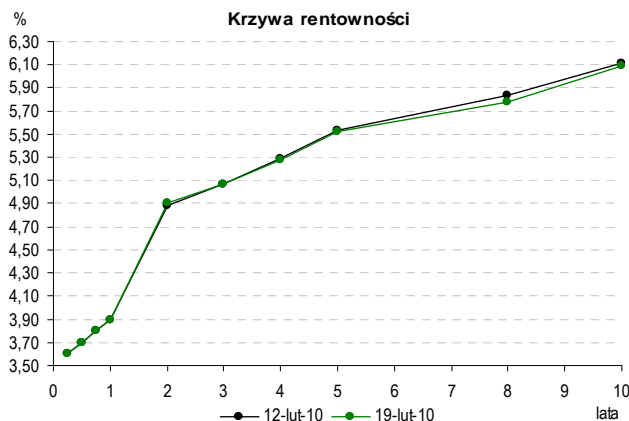
Kurs złotego



## Kurs złotego w trendzie bocznym wokół 4,0

- W minionym tygodniu złoty fluktuował wokół poziomu 4,0 za euro, zgodnie z naszym przewidywaniem z poprzedniego raportu. Zmniejszenie obaw o bankructwo Grecji i wzrosty na światowych giełdach po dobrych wynikach spółek i danych makroekonomicznych z USA przyczyniły się do umocnienia walut w regionie w środku tygodnia, choć pod koniec miała miejsce korekta wywołana m.in. przez podwyżkę stopy depozytowej przez Fed.
- O ile na rynkach globalnych nie pojawi się nowy powód do wzrostu awersji do ryzyka, złoty powinien nadal wahać się w pobliżu poziomu 4,0 do euro. Ważnym poziomem wsparcia z technicznego punktu widzenia wydaje nam się 4,06, a oporu 3,96.

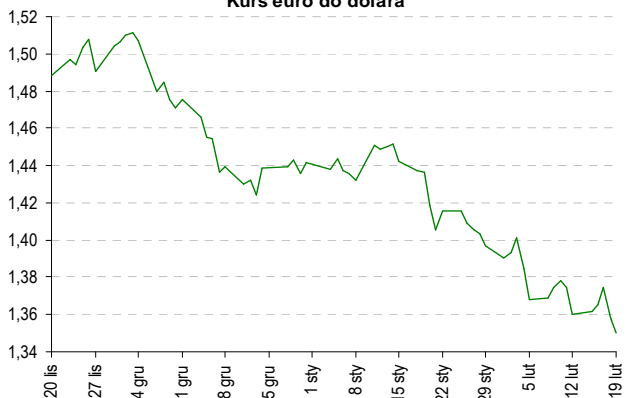
Krzywa rentowności



## Rentowności obligacji niemal bez zmian

- Aktywność na krajowym rynku długu była ograniczona w ub. tygodniu. Głównym wydarzeniem była aukcja obligacji 10-letnich, której wyniki zostały odebrane jako umiarkowanie dobre, głównie ze względu na dość duży popyt. Rentowności obligacji skarbowych praktycznie nie zmieniły się w ciągu tygodnia.
- W tym tygodniu gracze na rynku długu będą oczekiwali na wynik posiedzenia RPP i nowe projekcje inflacji i PKB. Komunikat Rady i wypowiedzi jej nowych członków mogą wpłynąć na oczekiwania nt. przyszłych decyzji. Nie spodziewamy się jednak aby istotnie wzrosły oczekiwania na przyspieszenie podwyżek stóp procentowych w tym roku. Rentowności obligacji powinny więc pozostać stabilne.

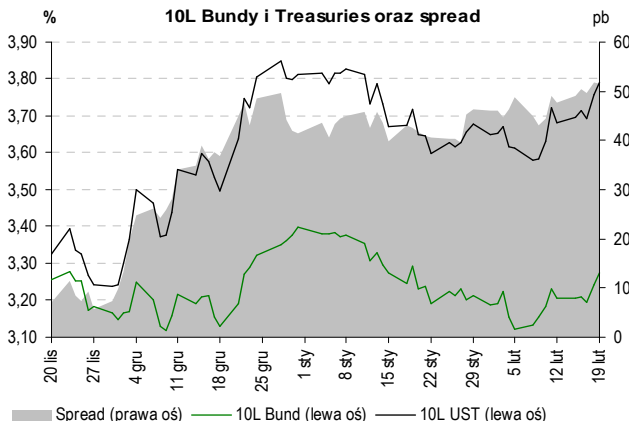
Kurs euro do dolara



## Dolar najsilniejszy od dziewięciu miesięcy

- Choć euro zdołało odrobić nieco strat w pierwszej części tygodnia, m.in. dzięki planom pomocy dla Grecji, to w czwartek i piątek nastąpiło ponowne umocnienie dolara, a kurs EURUSD spadł poniżej 1,35, do najniższego poziomu od trzech kwartałów. Przyczyniła się do tego, obok dobrych danych z USA, decyzja Fed o podwyżce stopy dyskontowej, będąca krokiem w kierunku wycofania nadzwyczajnych środków zasilania rynku w płynność. Nieoczekiwany termin ogłoszenia decyzji wywołał obawy, że może to oznaczać szybsze zaostrzenie polityki pieniężnej.
- Uwaga rynków w tym tygodniu skupi się na wystąpieniu Bena Bernanke w Kongresie oraz serii kluczowych danych w USA i strefie euro. Uwagi szefa Fed nt. tempa zacieśniania polityki pieniężnej mogą mieć kluczowe znaczenie dla dolara.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Osłabienie na bazowych rynkach długu

- Na bazowych rynkach długu dominował wzrostowy trend rentowności. Było to pochodną umiarkowania pozytywnych nastrojów i związanych z tym wzrostów na rynkach akcji, a także dobrych danych makro, które potwierdziły nadzieje na kontynuację ożywienia w gospodarce. Ruch w górę krzywej (szczególnie na jej krótkim końcu) pogłębiła decyzja Fed o podwyżce stopy dyskontowej o 25 pb, która przy okazji stanowiła dla rynku dodatkowe potwierdzenie, że ożywienie gospodarcze jest w toku.
- Przemówienie Bernanke będzie zapewne okazją do wyjaśnienia niespodziewanego terminu podwyżki stopy dyskontowej przez Fed i wyrażenia opinii nt. perspektyw ożywienia i polityki pieniężnej, co będzie miało kluczowe znaczenie dla krzywych rentowności na świecie.

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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



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

# Tygodnik ekonomiczny

22 – 28 lutego 2010

Złoty wahał się w minionym tygodniu wokół poziomu 4,0 za euro, zgodnie z tym co sugerowaliśmy w poprzednim raporcie. Równocześnie, znacznym wahaniom podlegały nastroje na rynkach globalnych oraz kurs EURUSD. Publikacje krajowych danych makroekonomicznych za styczeń dostarczyły sporo niespodzianek, ale ich wpływ na rynek był znikomy, ponieważ ze względów statystycznych trudno było ocenić na podstawie tych danych rzeczywiste trendy w gospodarce.

Ostatni tydzień marca minie na polskim rynku pod znakiem oczekiwania na posiedzenie RPP i publikację nowego *Raportu o inflacji*, zawierającego zaktualizowane projekcje inflacji i PKB. Prawdopodobnie projekcje NBP pokażą bardziej optymistyczną niż poprzednio ścieżkę wzrostu gospodarczego. Pytanie, czy będzie to oznaczało również wyższą (i o ile?) ścieżkę inflacji? Dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu, publikowane nieco wcześniej, nie powinny mieć kluczowego wpływu na zachowanie inwestorów. Istotniejsze będą wydarzenia za granicą, m.in. półroczne sprawozdanie Bena Bernanke w amerykańskim Kongresie, a także kluczowe publikacje nt. nastrojów gospodarczych, rynku nieruchomości, a także ciąg dalszy wyników spółek giełdowych za IV kwartał.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (22 lutego)</b>							
11:00	PL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych o wartości 1,3-1,8 mld zł					
<b>WTOREK (23 lutego)</b>							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	I	% r/r	5,3	5,2	7,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	% r/r	-	12,8	11,9
10:00	PL	Wskaźniki koniunktury	II	pkt.	-	-	-
10:00	DE	Indeks Ifo	II	pkt.	96,1	-	95,8
15:00	US	Indeks Case/Shiller	XII	% r/r	-3,1	-	-5,3
16:00	US	Zaufanie konsumentów	II	pkt.	55,9	-	55,9
<b>ŚRODA (24 lutego)</b>							
	PL	Decyzja RPP		%	3,50	3,50	3,50
8:00	DE	Indeks GfK	III	pkt.	3,0	-	3,2
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	XII	% r/r	6,0	-	-0,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	mln	0,35	-	0,342
<b>CZWARTEK (25 lutego)</b>							
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	0,0	-	-0,2
11:00	EZ	Indeks nastrojów gospodarczych	II	pkt.	-1,05	-	-1,12
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	I	% m/m	1,5	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	463,0	-	473,0
16:00	US	Ceny domów	XII	% r/r	-	-	0,5
<b>PIĄTEK (26 lutego)</b>							
11:00	EZ	Finalny HICP	II	% r/r	1,0	-	0,9
14:30	US	PKB	IV kw.	% kw/kw	5,5	-	5,7
14:30	US	Deflator PKB	IV kw.	% kw/kw	0,6	-	0,6
14:30	US	Bazowy PCE	IV kw.	% kw/kw	1,4	-	1,4
15:45	US	Chicago PMI	II	pkt.	59,0	-	61,5
15:55	US	Finalny indeks Michigan	II	pkt.	74,0	-	74,4
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	5,5	-	5,45

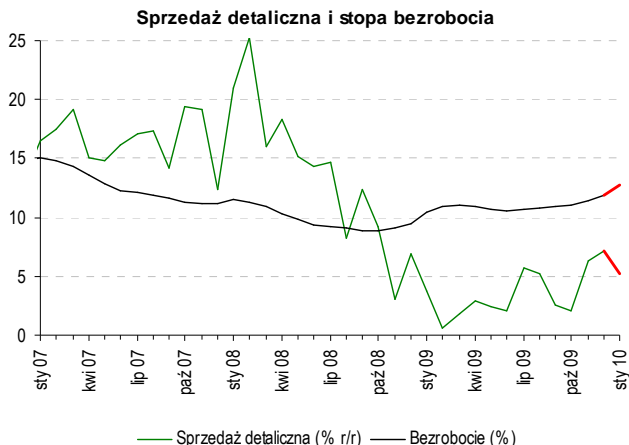
Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363  
**Piotr Bujak** Starszy Ekonomista 022 586 8341  
**Piotr Bielski** Ekonomista 022 586 8333  
**Cezary Chrapek** Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

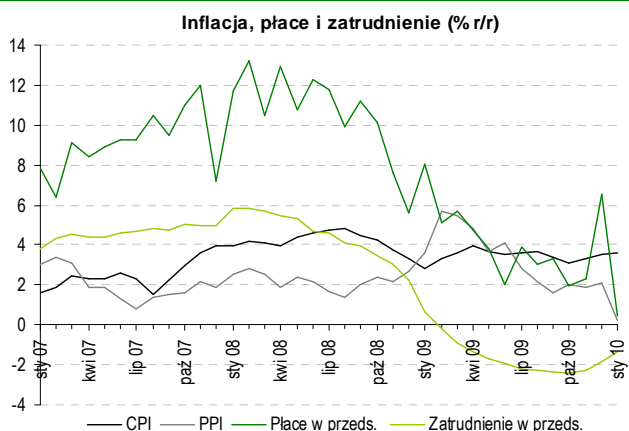


## Wydarzenia nowego tygodnia – Posiedzenie RPP, raport o inflacji, sporo danych za granicą

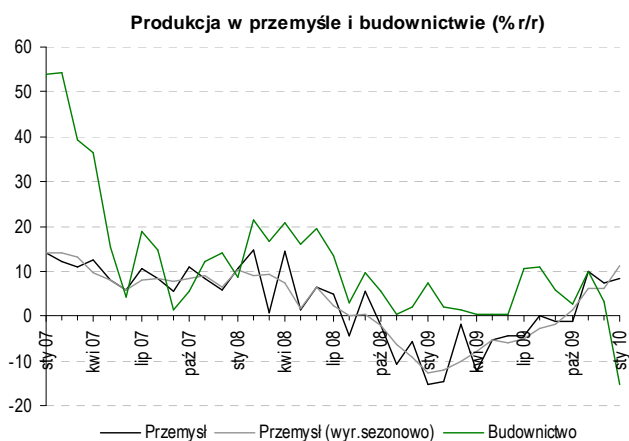


- Na pierwszym posiedzeniu RPP w kompletnym nowym składzie stopy pozostaną bez zmian, ale komunikat i komentarze członków po posiedzeniu mogą być dla rynku istotnym sygnałem nt. perspektyw polityki pieniężnej.
- Ważne będą też wyniki nowych projekcji inflacji i PKB wykonanych przez NBP. Publikacja pełnego *Raportu o inflacji* nastąpi zapewne pod koniec tygodnia.
- Dane o sprzedaży detalicznej, które pojawią się przed posiedzeniem Rady będą naszym zdaniem słabsze od konsensusu, ale nie powinny wpłynąć istotnie na rynek. Znaczny wzrost bezrobocia w styczniu również nie powinien wpłynąć na nastroje, ponieważ był sygnalizowany przez Ministerstwo Pracy.
- Duża liczba ważnych publikacji danych za granicą oraz ważne wystąpienie szefa Fed w Kongresie będzie wpływać na globalne nastroje i apetyt na ryzyko.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Styczniowe dane trudne do interpretacji



- Spora część opublikowanych do tej pory danych za styczeń zaskoczyła, ale trudno wyciągać z nich jasne wnioski nt. faktycznych trendów w gospodarce, ze względu na wpływ efektów statystycznych i przejściowych.
- Inflacja CPI była nieco wyższa od oczekiwań i wzrosła w styczniu z 3,5% do 3,6% r/r. Jednak są to dane wstępne i będą zrewidowane za miesiąc ze względu na zmianę koszyka wag. W kolejnych miesiącach inflacja będzie szybko spadać.
- Wzrost PPI wyhamował (zgodnie z naszą prognozą) do 0,2% r/r i zapewne pozostanie bardzo niski do końca roku.
- Dynamika zatrudnienia (-1,4% r/r) była wyższa od prognoz, a wzrost płac (0,5% r/r) rozczarował. Jednak obie zmiany wynikały z trudnych do oszacowania czynników jednorazowych – zmiany próby firm zatrudniających powyżej 9 osób przez GUS oraz efektu wysokiej bazy związanej z obniżką PIT w styczniu 2009 r.



- Produkcja w przemyśle była znacznie wyższa od prognoz i wzrosła o 8,5% r/r (11,1% po korekcie sezonowej), zamiast oczekiwanego spowolnienia. Zaskoczenie wynikało m.in. z mocnego wzrostu w produkcji komputerów i elektroniki (68% r/r!). Na razie trudno powiedzieć, czy jest to zjawisko trwałe czy jednorazowe. Jednak wzrosty w pozostałych branżach również były niezłe, sugerując kontynuację ożywienia popytu z zagranicy. Niewykluczone, że wpływ na produkcję miała też zmiana próby firm powyżej 9 osób.
- Produkcja w budownictwie, tak jak oczekiwaliśmy spadła w styczniu o ok. 15% r/r, ze względu na trudne warunki atmosferyczne, które uniemożliwiały prowadzenie prac. W lutym pogoda również nie sprzyjała budownictwu, co może oznaczać, że wzrost inwestycji w I kw. br. będzie słabszy niż jeszcze niedawno zakładaliśmy.

## Cytat tygodnia – Jak szybko Rada zacznie myśleć o podwyżkach?

### Sławomir Skrzypek, prezes NBP, TVN CNBC, 16 II

W drugim kwartale spodziewamy się, że będziemy na dolnej granicy pasma odchyleń (inflacji). Jednak polityka monetarna to nie jest polityka krótkiego okresu. (...) Jesteśmy w sytuacji klasycznego dylematu. Z jednej strony należałoby powoli zacząć się zastanawiać, czy nie podwyższać stóp procentowych. Z drugiej strony popatrzymy, co robi bardziej jastrzębi w końcu Europejski Bank Centralny, dlaczego nie podwyższają stóp w USA.

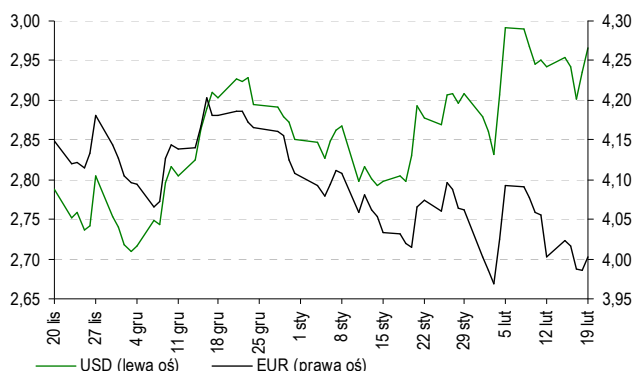
### Zyta Gilowska, członek RPP, PAP, 16 II

Sądzę, że polityka stóp procentowych powinna być bardzo ostrożna. Rada będzie działać w warunkach dość luźnej polityki fiskalnej, co także musi być uwzględnione. (...) Obecnie, w perspektywie krótkookresowej, istotniejszą kwestią będzie dynamika wzrostu gospodarczego, a nie inflacja.

Prezydent mianował w końcu członków RPP: Zytę Gilowską, Adama Glapińskiego, Andrzeja Kaźmierczaka. Wszyscy troje będą reprezentować „gołębie” skrzydło w nowej RPP. Nawet potencjalnie najmniej łagodna z tego grona Gilowska uznała, że obecnie ważniejszy jest wzrost PKB niż inflacja. Większość członków Rady oczekuje, podobnie jak my, że inflacja będzie spadać w kolejnych miesiącach i osiągnie najniższy punkt latem. Dlatego spodziewamy się, że przez większą część tego roku nie będą skłonni do zmiany stóp procentowych, szczególnie że tempo poprawy koniunktury zdaje się hamować. Prezes NBP również nie wydaje się przekonany o konieczności szybkich podwyżek. Wprawdzie wspominał, że może trzeba się nad tym zacząć zastanawiać, ale „powoli”, co naszym zdaniem oznacza horyzont 2-3 kwartałów...

## Monitor rynku

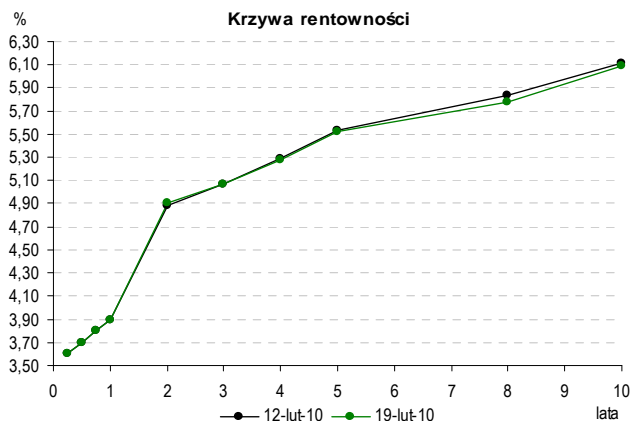
Kurs złotego



## Kurs złotego w trendzie bocznym wokół 4,0

- W minionym tygodniu złoty fluktuował wokół poziomu 4,0 za euro, zgodnie z naszym przewidywaniem z poprzedniego raportu. Zmniejszenie obaw o bankructwo Grecji i wzrosty na światowych giełdach po dobrych wynikach spółek i danych makroekonomicznych z USA przyczyniły się do umocnienia walut w regionie w środku tygodnia, choć pod koniec miała miejsce korekta wywołana m.in. przez podwyżkę stopy depozytowej przez Fed.
- O ile na rynkach globalnych nie pojawi się nowy powód do wzrostu awersji do ryzyka, złoty powinien nadal wahać się w pobliżu poziomu 4,0 do euro. Ważnym poziomem wsparcia z technicznego punktu widzenia wydaje nam się 4,06, a oporu 3,96.

Krzywa rentowności



## Rentowności obligacji niemal bez zmian

- Aktywność na krajowym rynku długu była ograniczona w ub. tygodniu. Głównym wydarzeniem była aukcja obligacji 10-letnich, której wyniki zostały odebrane jako umiarkowanie dobre, głównie ze względu na dość duży popyt. Rentowności obligacji skarbowych praktycznie nie zmieniły się w ciągu tygodnia.
- W tym tygodniu gracze na rynku długu będą oczekiwali na wynik posiedzenia RPP i nowe projekcje inflacji i PKB. Komunikat Rady i wypowiedzi jej nowych członków mogą wpłynąć na oczekiwania nt. przyszłych decyzji. Nie spodziewamy się jednak aby istotnie wzrosły oczekiwania na przyspieszenie podwyżek stóp procentowych w tym roku. Rentowności obligacji powinny więc pozostać stabilne.

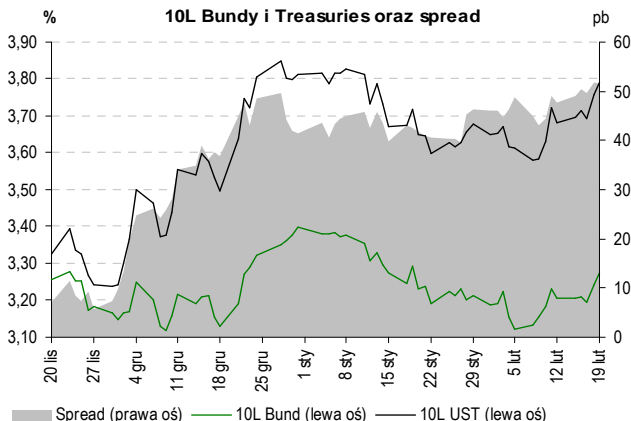
Kurs euro do dolara



## Dolar najsilniejszy od dziewięciu miesięcy

- Choć euro zdołało odrobić nieco strat w pierwszej części tygodnia, m.in. dzięki planom pomocy dla Grecji, to w czwartek i piątek nastąpiło ponowne umocnienie dolara, a kurs EURUSD spadł poniżej 1,35, do najniższego poziomu od trzech kwartałów. Przyczyniła się do tego, obok dobrych danych z USA, decyzja Fed o podwyżce stopy dyskontowej, będąca krokiem w kierunku wycofania nadzwyczajnych środków zasilania rynku w płynność. Nieoczekiwany termin ogłoszenia decyzji wywołał obawy, że może to oznaczać szybsze zaostrzenie polityki pieniężnej.
- Uwaga rynków w tym tygodniu skupi się na wystąpieniu Bena Bernanke w Kongresie oraz serii kluczowych danych w USA i strefie euro. Uwagi szefa Fed nt. tempa zacieśniania polityki pieniężnej mogą mieć kluczowe znaczenie dla dolara.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Osłabienie na bazowych rynkach długu

- Na bazowych rynkach długu dominował wzrostowy trend rentowności. Było to pochodną umiarkowanie pozytywnych nastrojów i związanych z tym wzrostów na rynkach akcji, a także dobrych danych makro, które potwierdziły nadzieje na kontynuację ożywienia w gospodarce. Ruch w górę krzywej (szczególnie na jej krótkim końcu) pogłębiła decyzja Fed o podwyżce stopy dyskontowej o 25 pb, która przy okazji stanowiła dla rynku dodatkowe potwierdzenie, że ożywienie gospodarcze jest w toku.
- Przemówienie Bernanke będzie zapewne okazją do wyjaśnienia niespodziewanego terminu podwyżki stopy dyskontowej przez Fed i wyrażenia opinii nt. perspektyw ożywienia i polityki pieniężnej, co będzie miało kluczowe znaczenie dla krzywych rentowności na świecie.

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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



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