

### Wydarzenia w kraju

**Szansa na pozytywną niespodziankę inflacyjną**

- Dzisiaj o 14:00 GUS opublikuje dane dotyczące lutowej inflacji oraz poda skład nowego koszyka inflacyjnego. **Oczekujemy, że w lutym inflacja wyniosła około 2,8% r/r, a tym samym była niższa niż konsensus rynkowy oraz prognoza Ministerstwa Finansów (3%).** Za naszą relatywnie optymistyczną prognozą stoi założenie, że GUS dokonał znacznej rewizji koszyka inflacyjnego, w wyniku której styczniowe dane zostały obniżone o przynajmniej 0,2 punktu procentowego w stosunku od pierwotnych szacunków. Zmiany koszyka doprowadzały już bowiem do podobnych rewizji inflacji również w poprzednich latach. Biorąc pod uwagę trudną sytuację dochodową gospodarstw domowych w 2009 roku (efekt spowolnienia gospodarczego i pogorszenia sytuacji na rynku pracy), skala zmian w strukturze konsumpcji oraz koszyku inflacyjnym mogła być relatywnie duża.

**Nasz komentarz: Pozytywna niespodzianka inflacyjna powinna podtrzymać pozytywny nastrój na rynku długu, i przynajmniej tymczasowo wspierać krótki koniec krzywej dochodowości.**

**Nawet jastrzębie brzmia gołębio**

- Piątkowe komentarze prof. Winieckiego potwierdzają, że szanse na szybkie podwyżki stóp są znikome.** W wywiadzie dla Polsat News członek Rady Polityki Pieniężnej stwierdził, że „*trzeba być bardzo ostrożnym w rozważaniu podwyżek stóp procentowych*” oraz przyznał, że w najbliższych miesiącach prawdopodobne jest utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie.

**Nasz komentarz: W naszej subiektywnej dziesięciostopniowej skali „jastrzębkości” członków RPP, prof. Winiecki zasługiwał dotychczas na 10. Biorąc to pod uwagę, jego piątkowe komentarze wyraźnie sugerują, że nawet jastrzębie nie zamierzają się spieszyć z podwyżkami stóp.**

**Rosnąca produkcja samochodów zapowiada niemal 10% wzrost produkcji przemysłowej**

- Według instytutu Samar produkcja samochodów osobowych w lutym wzrosła o 4,9% m/m i 14,8% r/r.

**Nasz komentarz: Dane o produkcji samochodów są spójne z wzrostem produkcji przemysłowej o 8,5-10% r/r. Biorąc to pod uwagę, podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu produkcji o 9,7% r/r w lutym.**

- Styczniowy deficyt w rachunku bieżącym zmniejszył się do 710 mln euro, wobec 1034 mln deficytu w grudniu.** Poprawa w rachunku bieżącym była związana przede wszystkim ze zmniejszeniem deficytu handlu zagranicznego, wynikającego z czynników o charakterze sezonowym. Utrzymał się wyraźny trend wzrostowy eksportu, który zwiększył się o 12,3% r/r oraz odnotowano pierwszy od ponad roku wzrost importu (7,6% r/r).

**Nasz komentarz: Tradycyjnie już dane o bilansie płatniczym nie miały istotnego wpływu na rynki finansowe. Oczekujemy, że pomimo ożywienia gospodarczego deficyt w rachunku bieżącym w 2010 roku utrzyma się na relatywnie niskim poziomie ok. 2,5% PKB.**

## W centrum uwagi

---

### **Euro/USA**

Dzisiaj o 14:15 opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w Stanach Zjednoczonych (Citi oraz konsensus: 0,1% m/m; poprzednio: 0,9%).

# Rynek walutowy

## EUR/PLN

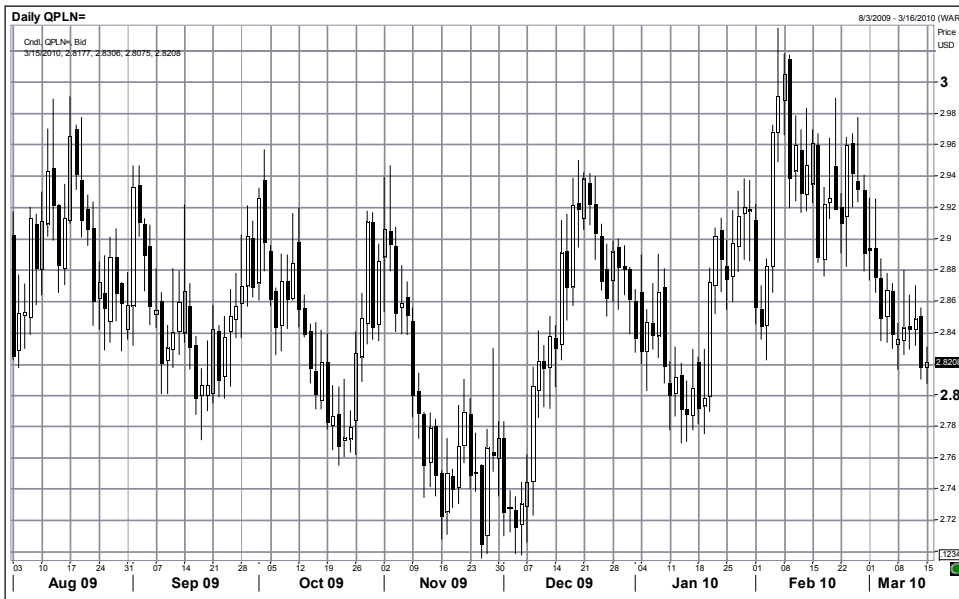
## Nasz komentarz



Po przejściowym osłabieniu w połowie minionego tygodnia złoty ponownie zaczął odrabiać straty. W poniedziałek rano kurs EUR/PLN oscylował w pobliżu 3,88, a niewielkie umocnienie odnotowały również inne waluty środkowoeuropejskie. Choć naszym zdaniem fundamenty polskiej gospodarki uzasadniają w dłuższym horyzoncie dalszą aprecjację złotego, ostatnie umocnienie było na tyle szybkie, że ryzyko korekty wzrostowej na rynku EUR/PLN wydaje się relatywnie wysokie. Nieznacznie słabszemu złotemu może sprzyjać również zmiana tonu przez część członków RPP i rzadsze niż dotychczas wypowiedzi o konieczności podwyżek stóp procentowych.

## USD/PLN

## Nasze oczekiwania



- Oznaki pogorszenia sytuacji fiskalnej mogą wiązać się z przejściowym okresem podwyższonej zmienności na rynku walutowym i nieznacznie wolniejszą niż dotychczas aprecjacją złotego (w krótkim horyzoncie). Niemniej wpływ na kurs polskiej waluty będzie uzależniony od sposobu i wiarygodności reakcji rządu na problemy w sektorze finansów publicznych.
- Szybka poprawa salda handlu zagranicznego oraz znaczne ograniczenie ewentualnych trudności sfinansowania zadłużenia zagranicznego w Polsce (m.in. dzięki FCL) powinny oddziaływać na trwalsze umocnienie złotego w średnim okresie
- Pomimo zmniejszenia globalnej awersji do ryzyka, spodziewamy się utrzymania okresu wysokiej zmienności kursów walutowych. W rezultacie oczekiwanej przez nas stopniowej aprecjacji w średnim okresie mogą towarzyszyć znaczne wahania kursu.

## Prognozy walutowe (koniec okresu)

	I kw. '10	II kw. '10	III kw. '10	IV kw. '10
USD/PLN	2.88	2.83	2.86	2.86
EUR/PLN	3.94	3.88	3.83	3.78
GBP/PLN	4.48	4.36	4.30	4.30
CHF/PLN	2.68	2.62	2.61	2.59

## Sytuacja na rynku finansowym

	Last	Zmiana		Wibor	Last	Zmiana		Rynek pieniężny	
		1D	1M			1D	1M		
USD/PLN	2.8312	-0.87%	-4.18%	O/N	3.08	27	32	USD	
EUR/PLN	3.8923	-0.21%	-3.24%	T/N	3.12	11	19	Libor 1M	0.23
GBP/PLN	4.2853	0.00%	-7.48%	SW	3.35	1	6	Libor 3M	0.26
CHF/PLN	2.6674	-0.09%	-2.80%	2W	3.41	0	2	CHF	
AUD/PLN	2.5988	-0.72%	-1.13%	1M	3.61	0	2	Libor 1M	0.09
CAD/PLN	2.7651	-0.65%	-1.84%	3M	4.12	-1	-6	Libor 3M	0.25
CZK/PLN	0.1529	0.33%	-1.16%	6M	4.22	-1	-4	EUR	
JPY/PLN	3.1328	-0.71%	-4.64%	9M	4.33	-1	-7	Euribor 1M	0.41
HUF/PLN	1.4633	0.10%	-1.07%	12M	4.42	-1	-5	Euribor 3M	0.65

Giełdy	Close	Zmiana	
		1D	1M
WIG	41253.6	0.61%	7.04%
WIG20	2415.82	0.53%	6.93%
PX50	1189	1.03%	5.23%
BUX	23210.19	1.52%	11.06%
CAC 40	3927.4	-0.04%	8.82%
Dow	10624.69	0.12%	5.20%
Nasdaq	2367.66	-0.03%	8.43%
S&P 500	1149.99	-0.02%	6.93%
DAX	5945.11	0.28%	7.88%
Nikkei 225	10751.26	0.81%	7.37%

IRS	Close mid	Zmiana	
		1D	1M
1Y	4.31	-4	-12
2Y	4.79	-6	-15
3Y	5.11	-5	-15
4Y	5.30	-5	-15
5Y	5.40	-4	-15
6Y	5.47	-4	-16
7Y	5.52	-4	-16
8Y	5.55	-3	-15
9Y	5.57	-3	-13
10Y	5.58	-3	-13

PLN FRA	
Tenor	Close mid
1x4	4.13
2x5	4.13
3x6	4.14
6x9	4.22
9x12	4.5
1x7	4.23
2x8	4.25
3x9	4.26
6x12	4.44

### Indeks obligacji BHWA

Nazwa	Wartość indeksu	Poprzednia wartość	Zmiana dzienna	Zwrot MTD	Zwrot YTD	Duracja	Duracja zmod.	Przeciętna rentowność	Przecięt. kupon
Indeks	<b>250.44</b>	250.15	0.12%	0.60%	2.89%	3.96	3.76	5.08%	4.19%
Indeks 1-3	<b>243.49</b>	243.35	0.06%	0.18%	1.51%	1.73	1.65	4.54%	1.99%
Indeks 3-5	<b>251.77</b>	251.55	0.09%	0.30%	2.55%	3.28	3.12	5.04%	5.37%
Indeks 3-7	<b>252.60</b>	252.32	0.11%	0.44%	3.06%	3.76	3.58	5.14%	5.59%
Indeks 5-7	<b>172.20</b>	171.93	0.16%	0.71%	4.15%	4.70	4.46	5.33%	6.03%
Indeks 7-10	<b>251.31</b>	250.76	0.22%	1.43%	4.66%	6.95	6.58	5.72%	5.37%
Indeks 5+	<b>246.56</b>	246.08	0.20%	1.25%	4.50%	6.63	6.28	5.63%	5.68%
Indeks 10+	<b>161.64</b>	161.29	0.22%	1.64%	4.81%	9.09	8.59	5.94%	5.75%

### Obligacje benchmarkowe

Nazwa	Kupon	Cena	Rentowność	Zwrot MTD	Zwrot YTD	Duracja	Duracja zmod.	Zapadalność	PLN mln
OK0712 (2Y)	0.00%	89.40	4.86%	0.27%	1.33%	2.36	2.25	25/07/12	14,461
PS0413 (3Y)	5.25%	100.84	4.95%	0.13%	1.32%	2.82	2.69	25/04/12	20,977
PS0414 (4Y)	5.75%	101.99	5.20%	0.33%	2.12%	3.60	3.43	25/4/2013	29,571
PS0415 (5Y)	5.50%	100.69	5.34%	0.62%	2.65%	4.39	4.16	25/4/2014	8,131
DS1019 (10Y)	5.50%	97.65	5.82%	1.63%	3.26%	7.54	7.12	25/10/2019	20,807

Źródło: Reuters, NBP, Citi Handlowy.

# Zespół Analiz Ekonomicznych i Rynkowych

## Piotr Kalisz

Główny Ekonomista  
+48 (22) 692-9633  
piotr.kalisz@citi.com

## Michał Karewicz

Analitik Rynku Walutowego i Obligacji  
+48 (22) 692-94 21  
[michal.karewicz@citi.com](mailto:michal.karewicz@citi.com)

### Citi Handlowy

Ul. Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymaniem naszej publikacji prosimy o kontakt z Michałem Karewiczem

## Sprzedaż Produktów Pionu Skarbu (Usługi dla Klientów Korporacyjnych)

### Derivatives Marketing

Katarzyna Wawrzyniak +48 22 551 76 50  
Tomasz Zając +48 22 551 76 54  
Monika Bagińska +48 22 551 76 82

### Fixed Income Sales

Jakub Berczak +48 22 551 76 76  
Magdalena Strączyńska +48 22 551 76 79  
Tomasz Wiśniewski +48 22 551 76 94

### CitiBusiness

Patryk Parczewski + 48 22 692 9864  
Norbert Bąk + 48 22 692 9868  
Kamil Krajewski + 48 22 692 9872  
Marcin Mikula + 48 22 692 9859  
Paweł Żuchelkowski + 48 22 692 9870

### Treasury Sales

#### WARSZAWA

Bartłomiej Łada +48 22 551 76 78  
Joanna Wróbel +48 22 551 76 85  
Sylwia Wileńska +48 22 551 76 95  
Monika Koenighaus +48 22 551 76 64  
Alicja Szubierajska +48 22 551 76 95  
Paweł Dorenda +48 22 551 76 69  
Robert Błaszczyk +48 22 551 76 61  
Piotr Gniewosz +48 22 551 76 88

#### Online Trading

Aleksander Łakomski +48 22 551 76 71  
Marzena Jasińska +48 22 551 76 92  
Bernadeta Nowicka +48 22 551 76 99  
Magdalena Krońska +48 22 551 76 57

#### BYDGOSZCZ

Tomasz Solkiewicz +48 52 376 61 89  
Piotr Kurpios +48 52 376 61 56  
Patrycja Wiśniewska +48 52 376 61 57

#### POZNAŃ/WROCŁAW

Olek Januszewski +48 61 854 41 17  
Anna Gładysz +48 61 854 41 03  
Maciej Frydrychowicz +48 61 854 41 16  
Alicja Kałamoniak +48 61 854 41 18

#### KATOWICE/KRAKÓW

Gabriel Herman +48 12 618 14 17  
Tomasz Adamczak +48 12 618 14 15  
Krystian Drzał +48 12 618 14 16

Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszej publikacji są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości. Pod żadnym pozorem, nie może być uznany za ofertę sprzedaży lub kupna ani propozycję dokonania jakiegokolwiek inwestycji. Bank Handlowy w Warszawie SA (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) od czasu do czasu może być zaangażowany w lub może dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszym dokumencie.