



## Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek  
starszy analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
marcin.mazurek@brebank.pl

Paulina Ziemińska  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
paulina.zieminaska@brebank.pl

Artur Pluska  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
artur.pluska@brebank.pl

**BRE Bank SA**  
Senatorska 18  
00-950 Warszawa  
tel. +48 22 829 00 00  
fax. +48 22 829 00 33  
<http://www.brebank.pl>

## Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
<b>20.02.2012 PONIEDZIAŁEK</b>							
17:00	EUR	Spotkanie ministrów finansów strefy euro w Brukseli					
<b>21.02.2012 WTOREK</b>							
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	lut		-20.1	-20.7	-20.2
<b>22.02.2012 ŚRODA</b>							
3:30	CHN	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut			48.8	49.7
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut		51.3	51.0	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	lut		54.0	53.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut		49.3	48.8	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	lut		50.6	50.4	
11:00	EUR	Nowe zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.8	-1.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	sty		1.0	5.0	
<b>23.02.2012 CZWARTEK</b>							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	lut		108.7	108.3	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	13.8	13.3	8.6	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	13.2	13.1	12.5	
14:00	POL	Minutes RPP	lut				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.02.				
<b>24.02.2012 PIĄTEK</b>							
8:00	GER	PKB kw/kw <i>final</i> (%)	IV kw.		-0.2	-0.2 (p)	
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	IV kw.		-0.2	0.6	
15:55	USA	Indeks Univ. Michigan <i>final</i> (pkt)	lut		72.5	72.5	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	sty		315	307	

## Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Przed południem opublikowane zostaną wstępne odczyty indeksów PMI ze strefy euro. Lepsze odczyty niż przed miesiącem pomimo przeciągających się „greckich niepewności” będą pozytywnym sygnałem wyprzedzającym dla gospodarek europejskich (obserwowana od początku roku poprawa sentymentu powinna zostać utrzymana, choć skala oczekiwanych wzrostów jest niższa niż w poprzednim miesiącu zarówno po stronie oczekiwań jak i ocen sytuacji bieżącej). Wzrasta także ryzyko korekty na szybko rosnących wskaźnikach koniunktury przy jedynie powolnej poprawie fundamentalnej. Ponadto opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku nieruchomości - widoczna jest tu stopniowa i bardzo powolna (w porównaniu do danych historycznych) poprawa. Jeśli momentum ożywienia będzie podtrzymane, podobnie jak na rynku pierwotnym, to będzie to kolejny element zmniejszający prawdopodobieństwo wprowadzenia QE3 (a przynajmniej zwiększający szanse na odłożenie go w czasie).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Bratowski:** Rośnie prawdopodobieństwo, że w pierwszej połowie 2012 roku stopy procentowe wzrosną, ponieważ gospodarka może się rozwijać szybciej niż spodziewa się rząd (więcej czytaj w sekcji analizy).
- **Grecki minister finansów Ewangelos Wenizelos** powiedział we wtorek, że rząd oficjalnie sformułuje propozycję dla banków, które są wierzycielami Grecji, do końca lutego. Krótko później źródło cytowane przez Reutera podało datę 12 marca jako termin wymiany obligacji.

Decyzja RPP (7.03.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.985	0.011
USAGB 10Y	2.064	0.007
POLGB 10Y	5.506	0.020
Dotyczy benchmarków Reuters		



## Jastrzębia wypowiedź Bratkowskiego z RPP

Po wypowiedziach prof. A. Kaźmierczaka oraz prof. M. Belki łagodzących wcześniejszy jastrzębi ton Rady głos zabrał A. Bratkowski. Zdaniem członka RPP prawdopodobieństwo wzrostu stóp procentowych w I połowie 2012 roku wzrosło. Ten pogląd uzasadnia faktem, że gospodarka polska może rozwijać się w tempie 3,5% wobec założonych 2,5% w ustawie budżetowej na 2012 roku. Na powyższe powinien złożyć się czynnik niższej niż oczekiwano skali spowolnienia. Zdaniem Bratkowskiego inflacja przy wyższym wzroście gospodarczym prawdopodobnie nie zejdzie do celu NBP, co uzasadniać mogłoby podwyżkę stóp procentowych. Tę wypowiedź warto też zestawzić ze styczniową wypowiedzią, gdzie zaznaczył, że prawdopodobnie stopy procentowe w I połowie roku pozostaną bez zmian oraz wypowiedziami członków RPP z tego miesiąca wskazującymi na wzrost prawdopodobieństwa stabilizacji stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Wypowiedzi Bratkowskiego, naszym zdaniem, wpisują się w strategię werbalnego wspierania kursu złotego - odnosimy wrażenie, że pomimo zdecydowanie globalnej natury ostatniej aprecjacji złotego fakt jej zbiegnięcia się w czasie ze zmianą retoryki Rady u części członków mógł skutkować zmianą percepcji co do efektywności kanału komunikacyjnego Rady.



### EURUSD fundamentalnie

EURUSD praktycznie bez zmian, nieustanne deja vu. Obecnie gra toczy się w przedziale wahań i dominują zachowania techniczne. Grecki problem daleki jest od ostatecznego rozwiązania, jednak prawdopodobnie liczą na nie (perspektywa kilkumiesięczna, znów małe kroki z ratyfikacją pomocy na czele i głosowaniami nad ESM) silni gracze podtrzymujący notowania od dołu, którzy stawiają opór rekordowej liczbie graczy zaangażowanych w pozycje krótkie. Dane o chińskim PMI (choć lepsze niż przed miesiącem) nie wpłynęły na notowania. Większą szansę mają dzisiejsze notowania flash PMI ze strefy euro - samo potwierdzenie momentum nie wystarczy, potrzebna jest również niespodzianka w górę. W przeciwnym wypadku status quo na EURUSD zostanie utrzymane.

### EURUSD technicznie

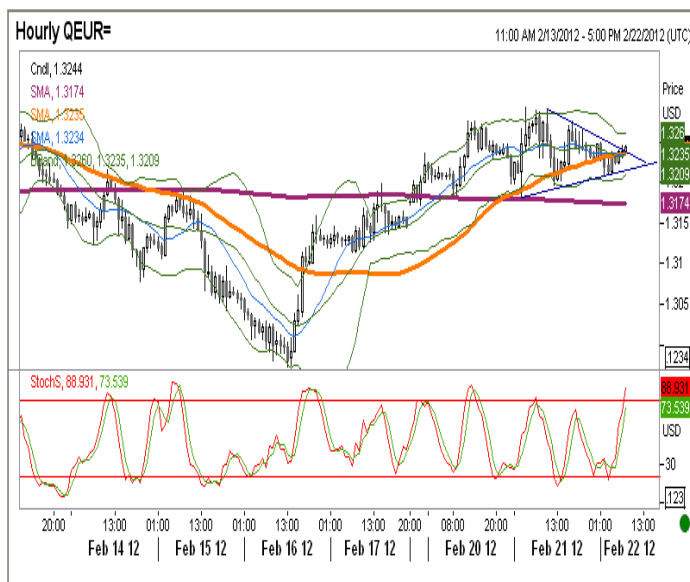
Nowy przedział wahań na dziennym (1,2973-1,3321) wciąż obowiązuje. Na 4-ro godzinnym wykresie notowania wyrwały się z przedziału dwóch średnich, jednak wciąż ruchowi brakuje momentum, nawet złamanie 1,3240 w istotny sposób nie pomogło (notowania znów wróciły). Negatywna dla EUR dywergencja na wykresie godzinowym sprowadziła notowania do poniżej 1,3200 (nie na długo...). Dominują ruchy robaczkowe, stop loss hunting. Na godzinowym notowania są u szczytu klina, wybicie dołem lub górę ustawi kierunek przynajmniej na kilka godzin. Summa summarum na dziś znów neutralnie, z uwagi na brak dobrego momentum można próbować sprzedaży w pobliżu szczytów (1,3321) z krótkim S/L.

Wsparcie	Opór
1,3240	1,3625
1,3155	1,3432
1,3123-82	1,3321

### Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



\* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





### EURPLN fundamentalnie

Złoty nieznacznie słabszy po wtorkowej sesji, podczas której poruszał się w przedziale 4,16-4,18. Pomyślny finał negocjacji ws. kolejnej transzy finansowej dla Grecji był wcześniej w cenach, a zatem pozostał neutralny dla PLN. Pomimo stosunkowo jastrzębich komentarzy członków RPP (wczoraj Bratkowskiego - więcej czytaj w sekcji analizy) nasz model wskazuje, że czynnik krajowy w wycenie EURPLN osłabia się - dopiero czwartkowe dane o sprzedaży detalicznej mają szansę coś zmienić. Dziś relatywnie pozytywny sentyment powinien zostać utrzymany na fali lepszych odczytów PMI ze strefy euro.

### EURPLN technicznie

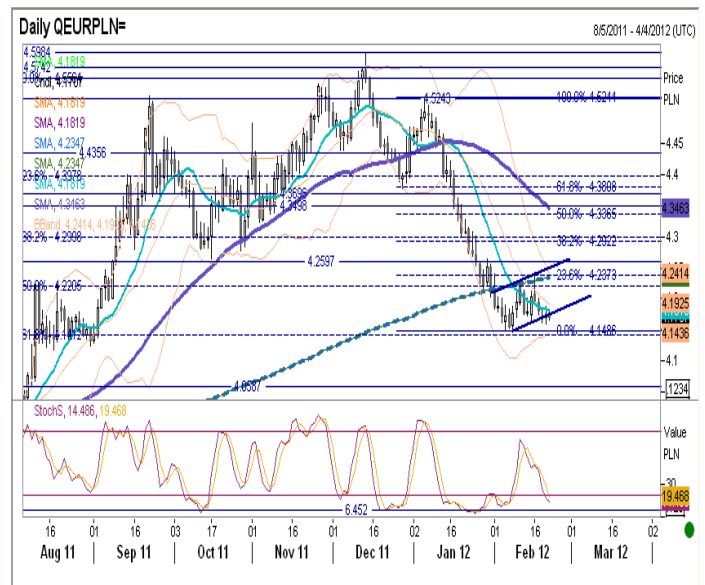
Bez zmian, utrzymanie pozycji long na otwarciu (wejście 4,1648), T/P 4,22, S/L 4,1400. Złoty porusza się na dole kanału aprecjacyjnego, notowania w sferze wykupienia. Brak konkluzji na wykresach krótszych (1h i 4h), tyle tylko że na razie dobrze (od góry) trzymają średnie (200 na godzinowym, 55 na 4h).

Wsparcie	Opór
4,1400/68	4,2286
4,0587	4,1900-11
4,0000	4,1740

### Czynnik krajowy\* w EURPLN



\* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK
1Y	4.93	4.97
2Y	4.79	4.82
3Y	4.75	4.78
4Y	4.755	4.79
5Y	4.77	4.80
6Y	4.791	4.82
7Y	4.81	4.84
8Y	4.831	4.86
9Y	4.846	4.88
10Y	4.835	4.87

depo	BID	ASK
ON	4.3	4.4
1M	4.4	4.6
3M	4.4	4.9

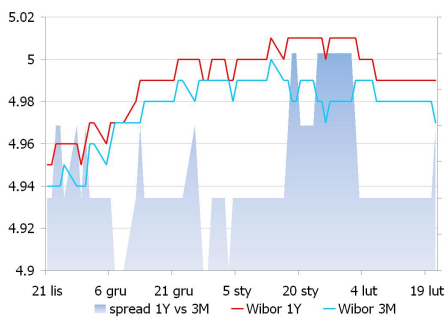
FRA	BID	ASK
1x2	4.73	4.77
1x4	4.95	5.00
3x6	4.93	4.96
6x9	4.82	4.85
9x12	4.71	4.74

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1735
USD/PLN	3.1488
CHF/PLN	3.4547

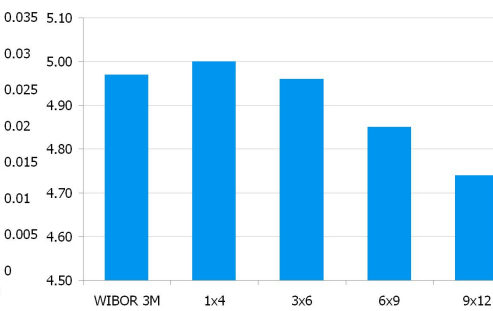
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3234
EUR/JPY	105.50
EUR/PLN	4.1771
USD/PLN	3.1557
CHF/PLN	3.4590

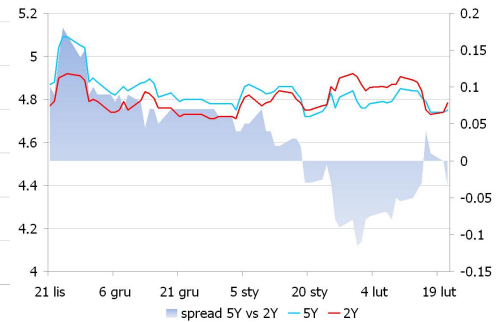
WIBOR 3M i 1Y



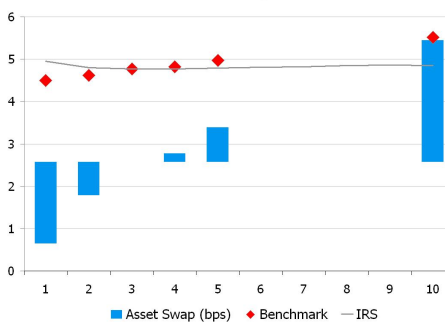
WIBOR 3M i stawki FRA



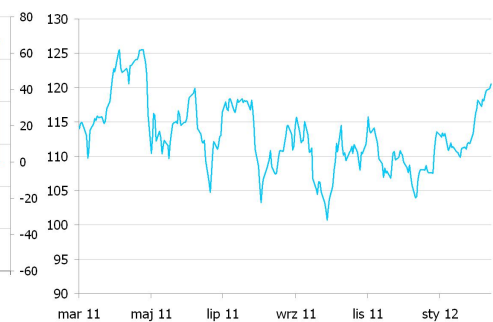
IRS 5Y i 2Y



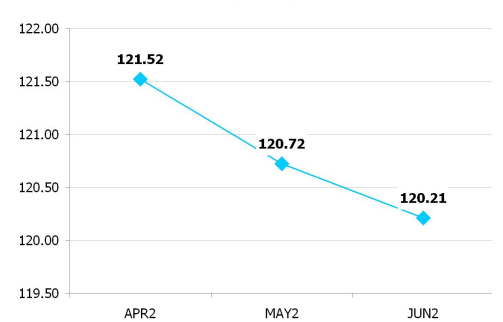
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



**UWAGA!**  
 NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. BRE BANK S.A. ( LUB JEGO PRACOWNICY ) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.