



ERNEST PYTLARCZYK      TEL. 829 0166  
 MARCIN MAZUREK        TEL. 829 0183  
 RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI    TEL. 829 1207  
 WOJCIECH TRZEPIZUR      TEL. 829 0188  
 E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

## Daily Letter

wtorek, 9 grudnia 2008

STRON: 4

### Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
HUN	9:00	PKB r/r	III kw.	-	-	0,8%
GER	11:00	Indeks ZEW	Grudzień	-	-54,3 pkt.	-53,5 pkt.
USA	16:00	Pending home sales m/m	Październik	-	-2,3%	-4,6%

### Makroekonomia

#### Niespodziewana obniżka stop na Węgrzech

Węgierski Bank Centralny na nadzwyczajnym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 50 pb do poziomu 10,5%. Rynek oczekiwał obniżki stóp, jednak jej moment wiązał z posiedzeniem 22 grudnia. **Mechanizm obniżek jest oczywisty; węgierski PKB prawdopodobnie zanotuje spadek w roku 2009, również w tym okresie inflacja osiągnie cel na poziomie 3%, stąd obniżanie stóp ma zrównoważyć węgierską gospodarkę.**

*Krzywa FRA wycenia obecnie po 50 pb obniżek przez kolejne 6 posiedzeń MNB.*

W komentarzu po wczorajszej decyzji szef MNB wskazuje, że większa skala obniżek mogłaby negatywnie wpłynąć na możliwość finansowania potrzeb pożyczkowych państwa, jak i obsługi zadłużenia gospodarstw domowych. Rynek na obniżkę zareagował jedynie krótkotrwałym osłabieniem forinta, po czy kurs EURHUF powrócił do poziomów poniżej 265. Nie można wykluczyć dalszego osłabiania forinta w średnim okresie, jednak pomimo dużego przełożenia kursu na poziom inflacji restrykcyjna polityka fiskalna i spowolnienie gospodarcze powinny umożliwić dalszą dezinflację na przestrzeni najbliższych miesięcy. Scenariusz ten powinien umożliwić również dalsze poluzowanie polityki monetarnej; krzywa FRA wycenia obecnie po 50 pb obniżek przez kolejne 6 posiedzeń MNB.

#### Posiedzenie RPP, 23. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	<b>0%</b>
Stopy bez zmian	<b>20%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>80%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JAN9	4321	-21
FEB9	4602	20
MAR9	4781	-28

Data: 2008-12-09

Godzina: 9:04:33

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8686	3,0035

EUR/USD 1,2875 EUR/JPY 119,15 EUR/PLN 3,8975 USD/PLN 3,0270

Wzrosty na europejskich i amerykańskich giełdach przywróciły apetyt na ryzyko co odbiło się negatywnie na wycenie dolara. Optymizm trwał jednak do sesji azjatyckiej (gdzie wzrosty nie były już tak dynamiczne jak na innych kontynentach), podczas której nastąpiła realizacja zysków z długich pozycji w EUR/USD i dolar zaczął zyskiwać. Dziś mocniejsze otwarcie, jednak możliwy wzrost awersji do ryzyka za sprawą danych: indeks ZEW w Niemczech o 11:00 oraz pending home sales w USA (16:00).

Podwyższona zmienność na EURPLN. W czasie wczorajszej sesji po mocniejszym otwarciu złoty zaliczył znaczne osłabienie do poziomów 3,9140. Jedną z przyczyn osłabienia złotego była obniżka na Węgrzech i krótkotrwałe osłabienie forinta. Późnym popołudniem wraz z kontynuacją wzrostów na amerykańskiej giełdzie nastąpiło umocnienie europejskich walut. Dziś nieco słabsze otwarcie na złotym. Dalszy spadek indeksu ZEW dla Niemiec, największego partnera handlowego Polski, może wzmocnić tendencje deprecyjny na złotym.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna konsolidacja powyżej 1,2850/1,2830 przed ponowną próbą przełamania oporu 1,2950 (1,3000). Stoplosy możliwe poniżej 1,2790/80.

wsparcie	Opór
1,2850	1,3065
1,2790	1,3000
1,2730	1,2950



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Odbicie od poziomu wsparcia 3,85 – negatywny sygnał dla PLN, potwierdzający kontynuację trendu; prawdopodobny kolejny test poziomów oporu 3,9000/3,9055. Trwałe przełamanie otwiera drogę na 3,9350/3,95.

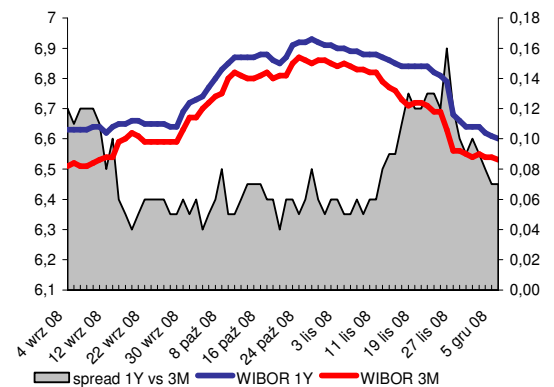
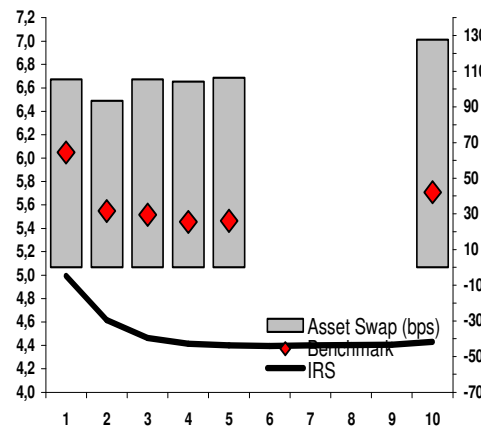
Wsparcie	opór
3,8800	3,9350
3,8630	3,9200
3,8500	3,9055



Źródło: Reuters

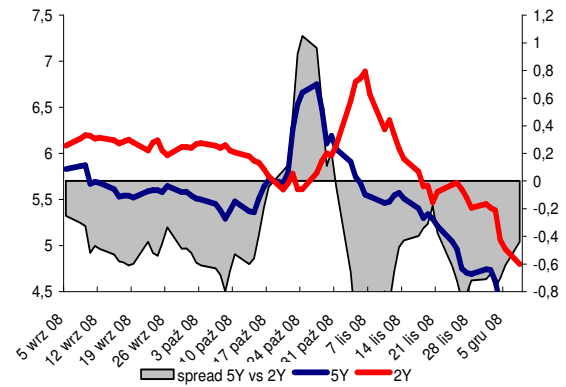
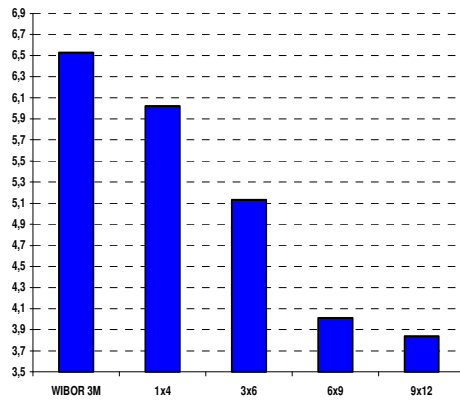
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,95	5,04
2Y	4,57	4,66
3Y	4,41	4,51
4Y	4,37	4,46
5Y	4,36	4,44
6Y	4,35	4,45
7Y	4,36	4,44
8Y	4,36	4,45
9Y	4,36	4,46
10Y	4,38	4,48



depo	BID	ASK
ON	5,37	5,87
1M	6,06	6,26
3M	6,31	6,51

FRA	BID	ASK
1x2	5,98	6,03
1x4	5,97	6,02
3x6	5,07	5,13
6x9	3,95	4,01
9x12	3,79	3,84



### 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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZĘDNIEGO 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. 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.