

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****środa, 9 grudnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
CZ	9:00	Inflacja r/r	listopad	-	0,4%	-0,2%

**Makroekonomia****Koktajl z negatywnych danych ze strefy euro**

Dwie negatywne informacje zdominowały wczoraj rynki finansowe. Najpierw podano informację o spadku produkcji przemysłowej w Niemczech w październiku o 1,8% m/m (wobec oczekiwanych 1,0%). Natomiast po południu agencja ratingowa Fitch obniżyła rating Grecji z A- do BBB+. Agencja S&P umieściła rating na liście do obserwacji deklarując podjęcie decyzji o ewentualnym obniżeniu ratingu w przeciągu 2-3 miesięcy.

Słabszy odczyt produkcji w Niemczech nie był zaskoczeniem sensu stricto. Okazał się on zgodny z opublikowanymi przedwczoraj słabymi danymi o zamówieniach w przemyśle. Został jednak negatywnie przyjęty przez wchodzące w fazę awersji do ryzyka rynki finansowe. W chwili obecnej wydaje się, że spadki zarówno zamówień jak i produkcji wynikają z naturalnej zmienności obydwu szeregów i nie przesądzają o zmianie trendu (wskaźniki koniunktury cały czas pną się w górę). Niemniej jednak słabsze wyniki przetwórstwa negatywnie przekładają się na wyniki PKB za IV kwartał – w obecnej sytuacji wydaje się, że tylko wyjątkowo wysokie wzrosty w listopadzie i grudniu mogłyby pozwolić na wyrównanie dynamiki PKB z tą odnotowaną w III kwartale.

Również z obniżeniem ratingu Grecji należało się liczyć od pewnego czasu. Już kilka tygodni temu okazało się, że Grecja – wbrew wcześniejszym zapewnieniom – nie zaspokoiła tegorocznych potrzeb pożyczkowych, a deficyt budżetowy nieoczekiwanie wzrósł do ponad 12% PKB prowadząc do prawdziwej eksplozji długu publicznego (prognozy na rok 2010 wskazują na możliwość przekroczenia poziomu 130% PKB). Uczestnicy rynku reagowali na te wydarzenia systematycznym rozszerzaniem spreadu greckich papierów do niemieckich bundów. Ruch Fitcha jest jednak o tyle ważny, że daje początek spekulacjom odnośnie niedopuszczenia greckich papierów do REPO w ECB (pamiętajmy jednak, że dopiero obniżenie ratingu przez wszystkie trzy agencje ratingowe skutkowałoby taką akcją ze strony ECB).

Greckie obligacje dwuletnie wzrosły wczoraj w rentowności ponad 60pb. Dodatkowo,

wspominana przez nas deklaracja S&P co do możliwości obniżenia ratingu Grecji powoduje, że sytuacja rzeczywiście robi się bardzo napięta i rząd grecki nie ma innego wyboru jak tylko przemodelować budżet na rok 2010, tak aby usatysfakcjonować agencje ratingowe i Eurogrupę (nieformalne ciało decyzyjne reprezentujące państwa które przyjęły euro, konkurencyjne do ECOFIN). Ryzyko downgrade'u przez pozostałe agencje ratingowe jest znaczne i prawdopodobnie temat ten będzie gorący przez kolejne miesiące. Co do samego wykluczenia papierów greckich z możliwości „repowania” w ECB wydaje się, że przy deklaracji dobrej chęci greckiego rządu ECB mogłoby się zdecydować nagiąć swe reguły – przynajmniej na czas kryzysu – i pomimo obniżonych ratingów nadal akceptować greckie papiery. Taka akcja ze strony ECB byłaby praktycznie konieczna dla zachowania stabilności nie tylko systemu finansowego strefy euro ale i samej strefy euro (patrz ryzyko niewypłacalności Grecji).

O ile informacja o spadku produkcji w Niemczech wprowadza pewne ryzyko dla oczekiwań co do szybszego zacieśnienia lub normalizacji polityki pieniężnej w strefie, co naturalnie wspiera obligacje krajów strefy euro, druga informacja (downgrade Grecji) wspiera coraz popularniejszą przed końcem roku strategię gry na rozszerzenie spreadów pomiędzy takimi krajami jak Niemcy, czy Francja a peryferiami strefy euro. Niestety informacja o obniżeniu ratingu Grecji i umocnienie niemieckich bundów to również czynniki przyczyniające się do dalszego wzrostu globalnej awersji do ryzyka. Są to więc informacje negatywne dla szerokiej grupy aktywów emerging markets, również dla Polski (waluta i obligacje). W połączeniu z efektem końca roku (część inwestorów świadomie unika ryzyka lokując swe środki w takich instrumentach jak choćby niemieckie bundy) informacje te uniemożliwiają, aby polskie aktywa już teraz zaczęły się pozytywnie wyróżniać na tle innych aktywów o podwyższonym ryzyku. Uważamy jednak, że proces ten rozpocznie się już w najbliższych tygodniach. Przejawiać będzie się to przede wszystkim dalszym umocnieniem złotego i kompresją premii za ryzyko niewątpliwie obecnej w dłuższych papierach skarbowych.

### Posiedzenie RPP, 23. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>100%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Seria negatywnych informacji zaważyła wczoraj na notowaniach EURUSD. Pierwszą nich była publikacja słabszych danych o produkcji przemysłowej dla Niemiec. Następnie agencja Fitch poinformowała, że w wyniku rozwijających się problemów fiskalnych obniżyła rating Grecji z A- do BBB+. Decyzja natychmiast wywołała falę spekulacji, czy Grecja będzie w stanie nadal uczestniczyć w przetargach ECB (warunkiem wystarczającym jest rating A-

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,073
USD/PLN	2,744
CHF/PLN	2,696

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,470
EUR/JPY	129,960
EUR/PLN	4,124
USD/PLN	2,803
CHF/PLN	2,730

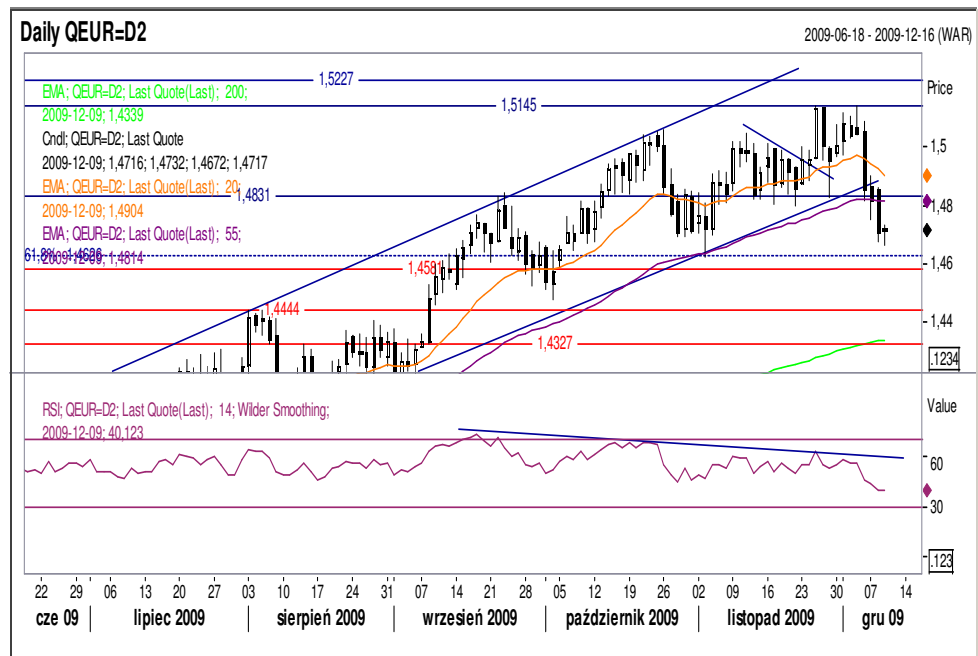
przyznany przez co najmniej jedną agencję ratingową, co w dalszym ciągu jest spełnione; sytuacja może się jednak zmienić na początku 2010 roku, kiedy ma zostać ogłoszony plan reformy fiskalnej a decyzję o ratingu podejmie agencja S&P). Kolejną porcją dziegciu okazał się komunikat Moody's, w którym obniżył ratingi 6 emitentów obligacji związanych z Dubajem. W natłoku negatywnych wiadomości EURUSD szybko tracił zatrzymując się dopiero nieznacznie poniżej 1,470. Dziś prawdopodobnie trading będzie przebiegał pod znakiem potencjalnych problemów fiskalnych pozostałych państw członkowskich strefy euro, powróci także dyskusja o wypłacalności USA. Brak danych makro – zapowiada się bardzo zmienna sesja.

Złoty pod wpływem zmian na EURUSD (umocnienie dolara) i awersji do ryzyka. Zasadniczą informacją osłabiającą złotego był downgrade Grecji. Po tej informacji złoty osłabił się do 4,12 wobec euro. Już po zakończeniu sesji doszło do dalszej deprecjacji polskiej waluty. Dzisiejsze słabsze otwarcie (4,14 wobec euro) sugeruje, że EURPLN może dojść do poziomu 4,17 wobec euro.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Gwałtowne umocnienie dolara do poziomu 1,1675 i przebicie wsparcia na 1,4830. Coraz więcej symptomów zmiany trendu (dywergencja RSI, przebicie średnich ruchomych, formacja dwóch szczytów, wybiecie z kanału aprecjacyjnego). Ważne wsparcie na 1,4630 (Fibo i minimum z listopada)

Wsparcie	Opór
1,4626	1,5000
1,4550	1,4910
1,4440	1,4830



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Neutralne momentum. Korekta ostatniego umocnienia może dojść do poziomu 4,17 (średnie ruchome).

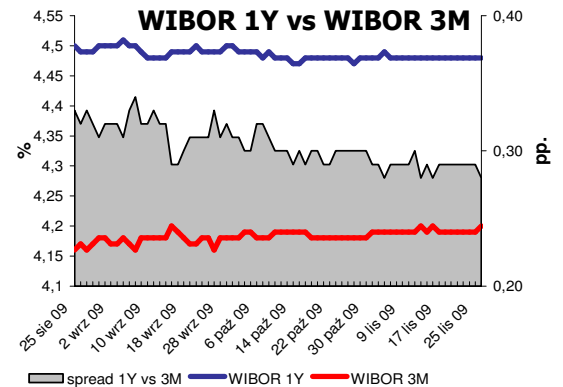
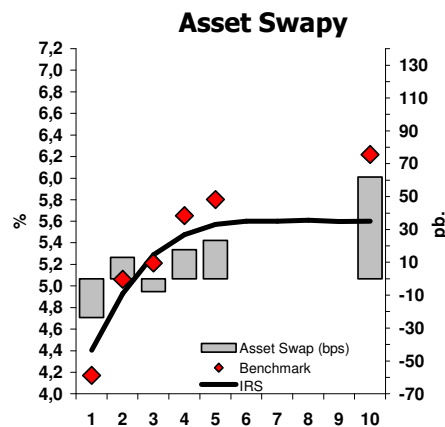
Wsparcie	Opór
4,0350	4,2700
4,0000	4,1900
3,8600	4,1600



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, PLN

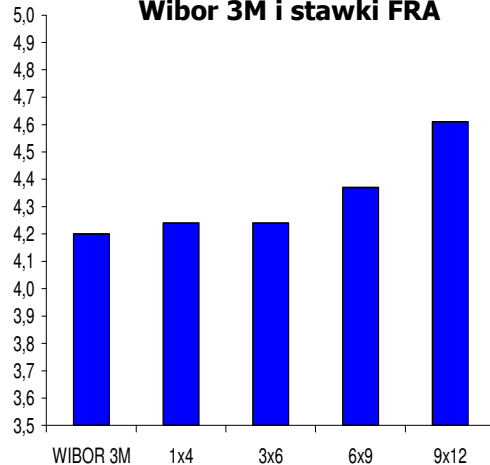
IRS	BID	ASK
1Y	4,39	4,43
2Y	4,89	4,97
3Y	5,27	5,31
4Y	5,46	5,50
5Y	5,55	5,59
6Y	5,58	5,62
7Y	5,58	5,62
8Y	5,57	5,65
9Y	5,58	5,62
10Y	5,58	5,62



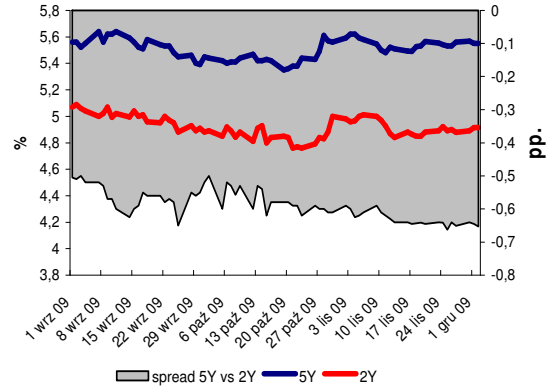
depo	BID	ASK
ON	1,91	2,21
1M	3,40	3,60
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,56	3,61
1x4	4,19	4,24
3x6	4,20	4,24
6x9	4,33	4,37
9x12	4,56	4,61

**Wibor 3M i stawki FRA**

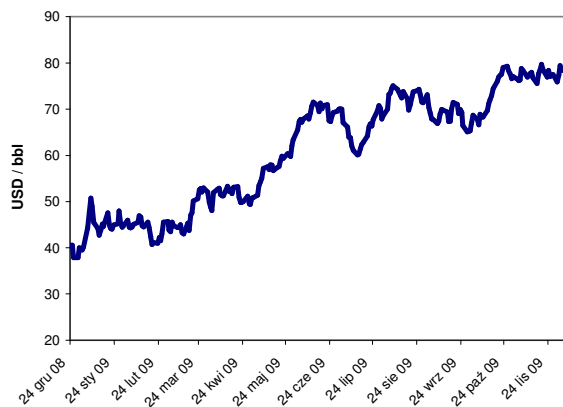


**IRS 2Y vs IRS 5Y**

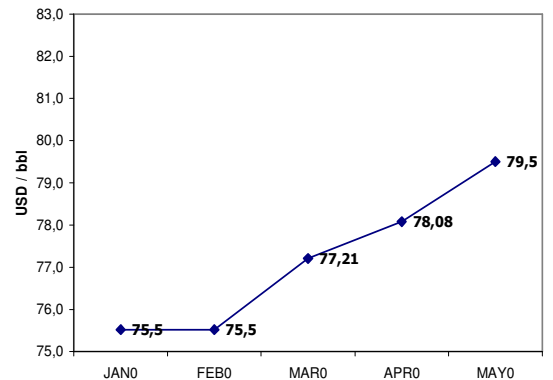


## Surowce: ropa naftowa

**Indeks cen ropy naftowej**



**Brent, krzywa terminowa**



### 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 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 JEJGO 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, JEJGO 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.