



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

wtorek, 21 października 2008

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|-----------------------------|----------|-------------|-----------|-----------|
| POL | 14:00 | Inflacja bazowa „netto” r/r | wrzesień | 4,3% | 4,2% | 4,0% |

Makroekonomia

NBP o stabilności systemu finansowego

W najnowszym „Przeglądzie stabilności sektora finansowego” NBP pozytywnie ocenił bieżącą sytuację polskich banków. Wskazano jednak na rosnące ryzyko niestabilności sektora w przyszłości. NBP swoją ocenę uzasadnia m.in. wciąż bardzo dobrymi wynikami finansowymi (w I poł. 2008 r. zysk netto banków osiągnął rekordowy poziom 8,64 mld zł, choć jego roczna dynamika w porównaniu z analogicznym okresem 2007 r. spadła z 23,6% do 20,5%, zwracamy jednak uwagę, że są to już dane mocno historyczne) i wysoką jakością bankowych aktywów (spadek wskaźnika NPL z 4,0% na koniec 2007 r. do 3,8% na koniec czerwca 2008 r., analogiczna uwaga co do historyczności danych).

NBP odniósł się również do spadku zaufania na rynku międzybankowym. W chwili obecnej czynnik ten utrudnia instytucjom finansowym (szczególnie małym bankom) dostęp do finansowania lub zabezpieczenie pozycji przed ryzykiem rynkowym. Zdaniem autorów raportu, przyczyny tego stanu nie mają związku z bieżącą sytuacją finansową polskich banków (mechanizm nadmiernego lewarowania pozycji) który legł u podstaw globalnego kryzysu finansowego nigdy nie miał miejsca w polskim sektorze bankowym). Zwracamy jednak uwagę, że niezależnie od przyczyn stan ten (zaburzenia płynności) ma negatywne efekty dla stabilności sektora. Po stronie czynników ryzyka warto też wspomnieć o wskazanym przez autorów badania pogorszeniu perspektyw wzrostu gospodarczego, które może spowodować zmaterializowanie się ryzyka kredytowego podjętego przez banki w okresie dynamicznej akcji kredytowej. Wydaje się jednak, że czynnik ten może być do pewnego stopnia łagodzony przez wciąż dużą zdolność działających w Polsce instytucji bankowych do absorpcji skutków pogorszenia się jakości kredytów (vide historycznie niskie wskaźniki NPL).

Węgierskie stopy bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami MNB pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie 8,5%. Szef banku centralnego A. Simor uznał, że ostatnia deprecjacja forinta może nie mieć odzwierciedlenia w fundamentach węgierskiej gospodarki. Jeśli osłabienie węgierskiej waluty będzie postępowało i zagrażało będzie polityce dezinflacji bank centralny będzie zmuszony podjąć odpowiednie działania. Simor wskazał jednak, że nie potrafi ocenić czy osłabienie

waluty węgierskiej to jedynie fenomen krótkookresowy, czy zmiana trendu.

Wydaje się, że wzrost awersji do ryzyka sprzyjać będzie gwałtownym ruchom na rynku węgierskim (rozszerzenie asset swapów, osłabienie forinta). Należy pamiętać, że gospodarka węgierska jest najsłabszą gospodarką regionu, z historycznie najmniej restrykcyjną polityką fiskalną i najgorszymi perspektywami wzrostu. Fakt, że ponad 60% finansowania kredytów walutowych (dominują one w węgierskim sektorze bankowym) pochodzi z banków zagranicznych powoduje, że sektor jest w sposób szczególnie wystawiony na skutki globalnego kryzysu płynnościowego.

Na chwilę obecną nie można wykluczyć przyszłych podwyżek węgierskich stóp – poza liniami finansowania z ECB, zapowiedziami redukcji deficytu budżetowego, to właśnie podwyżka stóp jest bezpośrednim sposobem zapewnienia akceptowalnej przez zagraniczny kapitał portfelowy premii za ryzyko.

Jednorazowy wzrost wrześnieowych wskaźników wyprzedzających w USA; nowy pakiet fiskalny na horyzoncie

Po kilku miesiącach spadków, indeks wskaźników wyprzedzających wreszcie wzrósł o 0,3% m/m. Istotnie spadły z kolei indeksy bieżące oraz opóźnione (odpowiednio o 0,5% oraz 0,2%). Do wzrostu wskaźnika wyprzedzającego przyczyniło się 6 spośród 10 jego składowych.

Niemal z całkowitą pewnością możemy stwierdzić, że wzrost indeksu wyprzedzającego jest jedynie jednorazowy i wynika z korzystnej konstelacji wrześnieowych danych. Intensyfikacja kryzysu finansowego doprowadziła już w październiku do spadków na rynkach akcji, rozszerzenia spreadów kredytowych oraz spadku optymizmu konsumentów. Z dużym prawdopodobieństwem doszło także do dalszego ograniczenia nowych zamówień dla przemysłu. Gospodarka amerykańska wciąż zmierza do recesji i nie przekroczyła jeszcze dolnego punktu zwrotnego (patrz historyczne oraz teraźniejsze odczyty indeksu bieżącego i opóźnionego – w dalszym ciągu nie zaznaczają one dna obecnego spowolnienia).

Obniżająca się aktywność gospodarcza zachęca administrację do przygotowywania coraz to nowych pakietów ratunkowych dla gospodarki. Ostatnia wypowiedź B. Bernanke dała zielone światło dla przygotowania kolejnego pakietu fiskalnego (poprzedni opiewał na kwotę 168 mld USD i okazał się niewystarczający). Podczas przesłuchania przed Komisją Budżetową szef Fed sugerował, aby nowe bodźce fiskalne zaprojektowano biorąc pod uwagę poprawę dostępności kredytu dla konsumentów, kupujących mieszkania oraz przedsiębiorstw – tego typu polityka pozwoliłaby na poprawę długookresowych perspektyw wzrostu gospodarczego oraz stworzenie nowych miejsc pracy. B. Bernanke walczy z kryzysem kredytowym na wszystkich frontach. Po istotnych zastrzykach płynności do sektora bankowego po stronie podażowej przyszła pora na stymulowanie popytu na kredyt, tym razem znów przy wykorzystaniu środków z budżetu federalnego.

Posiedzenie RPP, 29. października

| Decyzja RPP | Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*) |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| Podwyżka o 25 bps | 0% |
| Stopy bez zmian | 100% |
| Obniżka o 25 bps | 0% |

* **OIS** – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

| Kontrakt | Ask | Zmiana |
|-------------|-------------|-----------|
| DEC8 | 7225 | 22 |
| JAN9 | 7382 | 26 |
| FEB9 | 7507 | 24 |

Data: 2008-10-21
 Godzina: 8:33:09

Rynek walutowy

| Fixing NBP | |
|------------|---------|
| EUR/PLN | USD/PLN |
| 3,5515 | 2,6354 |

EUR/USD 1,3315 EUR/JPY 135,25 EUR/PLN 3,5830 USD/PLN 2,6910

Dolar zyskiwał na wartości po tym jak szef Fed B. Bernanke wypowiedział się za wprowadzeniem kolejnego pakietu fiskalnego. Byłby to już drugi impuls fiskalny od początku trwania kryzysu finansowego – wprowadzony wiosną 168 mld USD pakiet przyniósł jednak tylko chwilowe odreagowanie popytu konsumpcyjnego. Spodziewamy się dalszego wzrostu wartości amerykańskiej waluty względem euro. Mechanizm tego wzrostu pozostanie podobny jak w przeszłości – ryzyka głębszej recesji przesunięte są ciągle w stronę gospodarek europejskich.

Złoty słabszy w czasie wczorajszej sesji. Ponownie najważniejsze okazały się wydarzenia z regionu w tym obawy o obniżenie ratingu Węgier. Dziś słabsze otwarcie. Prawdopodobna duża zmienność intraday.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie 1,3350 sugeruje test wsparcia 1,3300 (przełamanie otwiera drogę na 1,3250/1,3150); ewentualna korekta powinna być ograniczona do poziomu 1,3350/85.

| wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,3300 | 1,3485 |
| 1,3250 | 1,3430 |
| 1,3200 | 1,3370 |

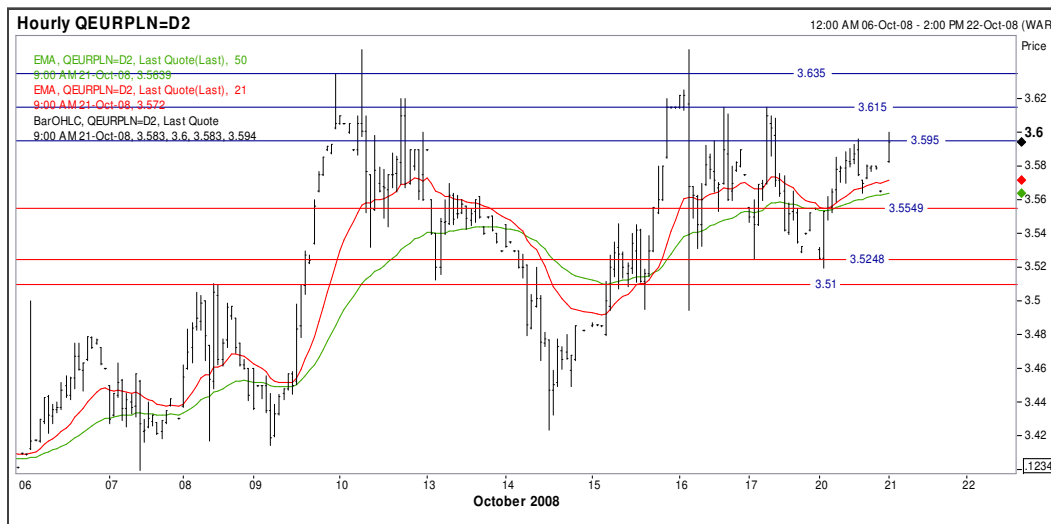


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Po okresie konsolidacji powyżej 3,5550/00 prawdopodobny test poziomów oporu 3,5950/3,6150.. Umocnienie dolara oraz jena ponownie przyczyniają się do osłabienia złotego. Bieżące poziomy wsparcia 3,5550/3,5450.

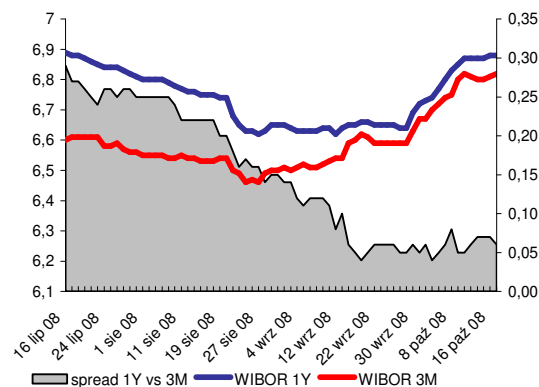
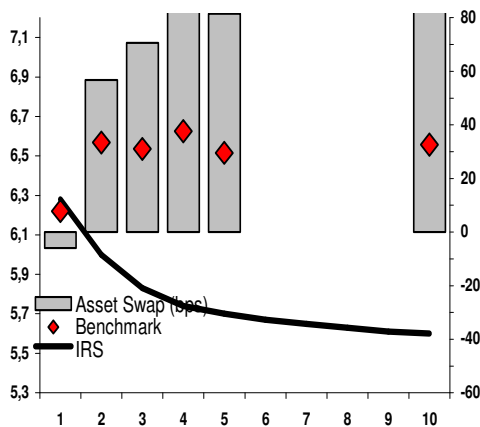
| Wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 3,5550 | 3,6350 |
| 3,5250 | 3,6150 |
| 3,5100 | 3,5950 |



Źródło: Reuters

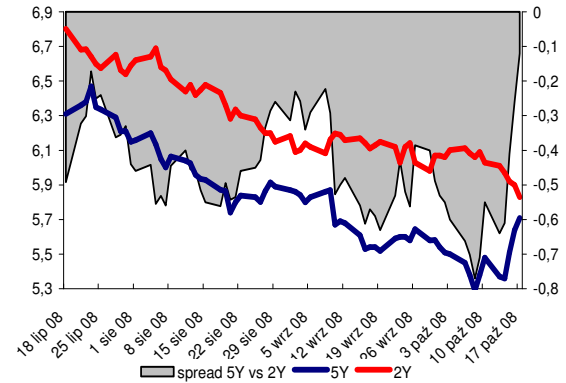
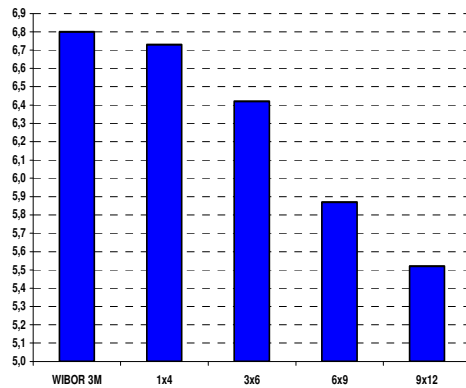
Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 6,26 | 6,30 |
| 2Y | 5,98 | 6,02 |
| 3Y | 5,81 | 5,85 |
| 4Y | 5,72 | 5,76 |
| 5Y | 5,68 | 5,72 |
| 6Y | 5,65 | 5,69 |
| 7Y | 5,63 | 5,67 |
| 8Y | 5,61 | 5,65 |
| 9Y | 5,59 | 5,63 |
| 10Y | 5,58 | 5,62 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 4,80 | 5,30 |
| 1M | 6,25 | 6,45 |
| 3M | 6,47 | 6,77 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 6,45 | 6,52 |
| 1x4 | 6,68 | 6,73 |
| 3x6 | 6,38 | 6,42 |
| 6x9 | 5,83 | 5,87 |
| 9x12 | 5,48 | 5,52 |



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. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.