



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

Daily Letter

STRON: 4

środa, 11 lutego 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Bilans handlowy SA	grudzień	-	-36 mld USD	-40 mld USD

Makroekonomia

Spadek produkcji samochodów w styczniu

Według danych Samaru w polskich fabrykach wyprodukowano 57.878 sztuk pojazdów, czyli o 5,1% więcej w porównaniu z grudniem, ale aż o 33,6% spadła produkcja w ujęciu rocznym. Spadki produkcji objęły przede wszystkim samochody użytkowe (spadek o 57,5% r/r), co wydaje się dalszym potwierdzeniem gwałtownego spadku popytu inwestycyjnego w Europie. Dane o produkcji samochodów Samaru są spójne z naszą prognozą styczniowej produkcji. Szacujemy, że produkcja przemysłowa spadła w styczniu o 11,5% r/r.

Premiera Pawlaka pomysł na problem klientów opcji walutowych

W mediach wczorajszy dzień niewątpliwie należał do wicepremiera i ministra gospodarki W. Pawlaka. Tak intensywna jego obecność wiązała się z przygotowanym i zaprezentowanym rządowi projektem ustawy o „zapobieżeniu skutkom społeczno-gospodarczym związanym z wprowadzeniem do obrotu gosp. złożonych instrumentów pochodnych”. Ustawa, której projekt ma być za tydzień rozpatrywany przez rząd ma, jak to ujął W. Pawlak, uchronić firmy przed szacowanymi przez KNF na 15 mld stratami związanymi z wyceną opcji (struktury te, często zerokosztowe, w swym zamyśle miały chronić przedsiębiorstwa przed niekorzystnymi zmianami kursu. Problem w tym, że część firm nie wykorzystało instrumentów tych to hedgowania odpowiednich przepływów, a jedynie do spekulacji).

Projekt ustawy dopuszcza trzy sposoby rozwiązania „problemu” opcji klientów: 1) renegotjowanie umowy z bankiem 2) odstąpienie od stron umowy 3) unieważnienie umów z mocy prawa (i zwrocie przepływów, które wynikały z umów zawartych po 31 paź. 2007). Rozwiązania te (bazujące zresztą na rzekomym naruszeniu przez banki obowiązków informacyjnych ujętych w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kw. 2004 r. w sprawie instrumentów finansowych, nota bene niewprowadzonej w Polsce) mogą być sprzeczne z zasadą pewności obrotu. Należy również pamiętać, że banki z reguły zabezpieczały ryzyko związane ze sprzedażą/ kupnem opcji klientów na rynku. Unieważnienie umów między bankami, a firmami nie zeruje więc wszystkich pozycji na rynku i skutkować mogłoby bezpośrednim wystawieniem na ryzyko związane z tymi instrumentami polskich banków (obecnie sektor jest wystawiony na ryzyko kredytowe firm które wystawiły opcje). Skutki takiego rozwiązania mogłyby być w rzeczy samej katastroficzne dla sektora – banki zmuszone minimalizować wyżej wspomniane ryzyka przystąpiłyby do masowego zamykania opcji na rynku windując kurs EURPLN prawdopodobnie do poziomów powyżej

5,0. W kolejnej odsłonie banki prawdopodobnie musiałyby wystąpić do Skarbu Państwa o odszkodowania. Z tych właśnie przyczyn nie wydaje nam się, aby ustawa, która co prawda może zyskać poklask polityczny, została wprowadzona w życie. Rząd prawdopodobnie aktywnie szukać będzie alternatywnych rozwiązań, bądź też po prostu postara się przeciągać sprawę (do momentu umocnienia a złotego, wygaśnięcia opcji itp.).

Posiedzenie RPP, 25. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%
Obniżka o 50 bps	100%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
MAR9	4506	45
APR9	4629	42
MAY9	4787	39

Data: 2/11/2009

Godzina: 9:07:10

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4.4774	3.4653

EUR/USD 1,2920 EUR/JPY 116,15 EUR/PLN 4,5400 USD/PLN 3,5140

Złoty nieznacznie słabszy na początku wczorajszej sesji (EURPLN zbliżył się do poziomów 4,49). Dalsza część sesji przebiegała przy stosunkowo niższej zmienności. Wydarzenia w USA (ponad 4% spadki na giełdach i rozczarowanie pakietem fiskalnym) spowodowały gwałtowne osłabienie złotego na zakończenie sesji – EURPLN zbliżył się nawet do poziomów 4,55 wobec euro. Dzisiejsze otwarcie nieco mocniejsze. Wydaje nam się, że złoty ponownie zbliży się do poziomów 4,40-4,45.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Do trzech razy sztuka? Prawdopodobny kolejny test poziomów oporu 1,30/1,3060. Bezpośrednie poziomy wsparcia 1,2850/10..

wsparcie	Opór
1,2850	1,3093
1,2800	1,3000
1,2705	1,2935

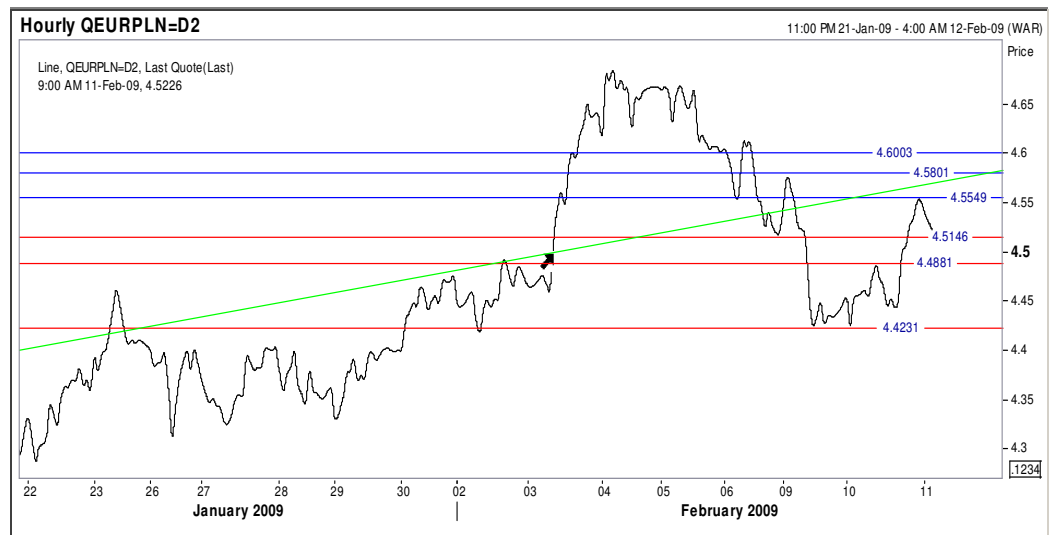


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Nocna wyprzedza CE3 przesuwa PLN ponownie do pasma 4,50-4,58; dalsze osłabienie nie jest jednak przesądzone, powrót w do 4,42/4,40 uzależnione jest jednak od poprawy nastrojów wzg rynków wschodzących. Silny poziom oporu ok. 3,5800.

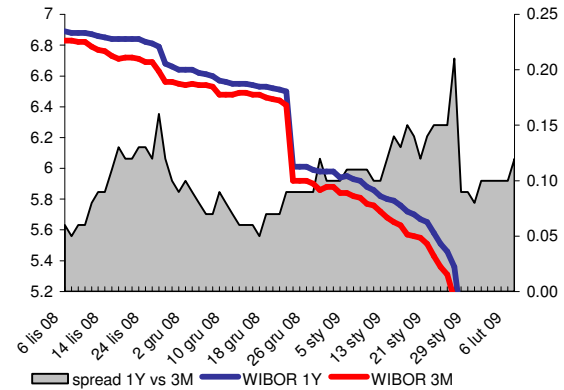
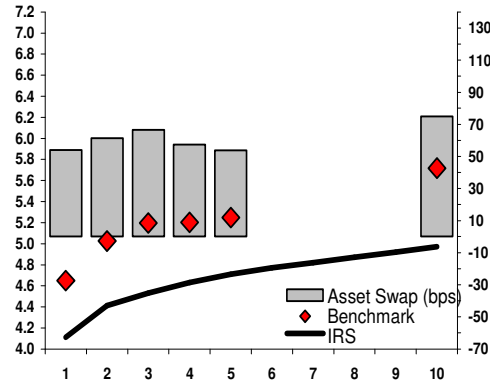
Wsparcie	opór
4,5145	4,6000
4,4880	4,5800
4,4230	4,5550



Źródło: Reuters

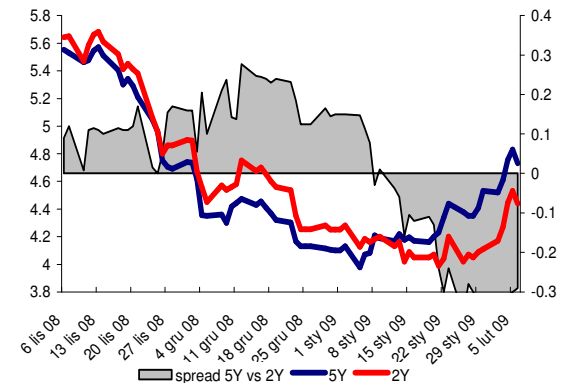
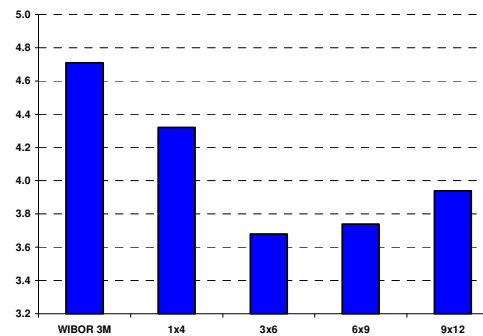
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.09	4.13
2Y	4.39	4.43
3Y	4.51	4.55
4Y	4.61	4.65
5Y	4.69	4.73
6Y	4.75	4.79
7Y	4.80	4.84
8Y	4.85	4.89
9Y	4.90	4.94
10Y	4.95	4.99



depo	BID	ASK
ON	4.01	4.30
1M	4.25	4.44
3M	4.50	4.69

FRA	BID	ASK
1x2	3.99	4.05
1x4	4.27	4.32
3x6	3.63	3.68
6x9	3.69	3.74
9x12	3.89	3.94



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 UPRZĘDNEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIKOWY. 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 OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKĄKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.