

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Marzec	3,5%	3,3/3,5%	3,3%
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Marzec	-	0,1%	0,4%
USA	14:30	Empire state index	Kwiecień	-	-35,0pkt.	-38,2pkt.
USA	14:30	Produkcja przemysłowa m/m	Marzec	-	-0,9%	-1,5%
USA	20:00	Beżowa Księga	-	-	-	-

Makroekonomia

Dzisiaj publikacja danych o inflacji CPI

O godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o inflacji CPI. Spodziewamy się, że inflacja przyspieszyła do 3,5% wobec 3,3% odnotowanych przed miesiącem (konsensus rynkowy 3,3%, prognoza MinFin 3,5%) za sprawą wyższych cen żywności i względnie stabilnych cen paliw. Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii na poziomie 2,3% r/r (publikacja 22 kwietnia).

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących

W lutym zanotowano nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących w wysokości 525 mln euro (jeszcze w styczniu deficyt wyniósł ponad 1 mld euro). Na nadwyżkę w rachunku obrotów bieżących złożyły się: dodatnie saldo transferów bieżących (965 mln euro, co głównie wynikało z kumulacji wpływów z UE) i usług (258 mln EUR, co wynikało z osłabnięcia popytu na usługi zagraniczne) oraz ujemne saldo dochodów (556 mln EUR) i obrotów towarowych (142 mln EUR). Okazuje się, że osłabienie złotego i odpowiednie pogorszenie opłacalności importu (spadek o ponad 33% r/r) bardzo szybko zaczęło oddziaływać w kierunku równoważenia rachunku obrotów bieżących, a co za tym idzie w stronę poprawy wskaźników kryzysowych (typowy zestaw, zgodnie z metodologią MFW). Wydaje się, że maleje również ryzyko niesfinansowania pozycji zagranicznej polskich podmiotów. Uważamy, że trend na składowych rachunku obrotów bieżących (poprawa bilansu handlowego, usług i dochodów) powinien utrzymać się w kolejnych miesiącach. Na koniec roku saldo obrotów bieżących do PKB powinno spaść do poniżej 3%, nie będą miały zatem miejsca mechanizmy, które zazwyczaj towarzyszą kryzysom finansowym w emerging markets.

Wczorajsze dane powinny być widziane jako kolejna przesłanka za zmniejszaniem się ryzyka Polski jako kraju, co z kolei okazać się powinno pozytywne dla polskich papierów skarbowych. Spadek popytu (konsumpcyjnego i inwestycyjnego) w polskiej gospodarce oznaczać jednak może, że dalszemu pogorszeniu podlegać będą wyniki finansowe polskich przedsiębiorstw. Stąd to obligacje skarbowe – mimo ryzyka większej ich podaży – będą

pierwszym aktywem w stronę którego zwrócą się inwestorzy zagraniczni.

Polski rząd ubiega się o otwarcie elastycznej linii kredytowej w MFW

Stopień uświadomienia inwestorów co do natury najnowszych płynnościowych instrumentów MFW poprawił się na tyle, że polski rząd pozbył się dylematów związanych z ubieganiem się o otwarcie linii kredytowej w MFW i skorzystanie z instrumentu Flexible Credit Line. Jeszcze niedawno jakakolwiek pomoc z MFW traktowana była przez inwestorów jako wyraz słabości, teraz widziany jest jako swego rodzaju ubezpieczenie, bądź też wyraz przezorności. Instrument ten jest przewidziany dla krajów o silnych fundamentach (w naszym koszyku szanse na jego uzyskanie miałyby oprócz Polski Czechy, RPA i Izrael) i w odróżnieniu od tradycyjnych pożyczek MFW nie wymaga bieżących programów ograniczania deficytu budżetowego podlegających monitoringowi MFW. Instrument ten pierwszy raz został wykorzystany przez Meksyk (od 30 do 40 mld dolarów) na początku kwietnia. Zasadniczą przesłanką do otwarcia linii kredytowej jest zwiększenie stabilności finansowania zagranicznego. FCL, którego wielkość ma zbliżyć się do 20,5 mld zł, de facto zwiększy również wysokość rezerw walutowych co powinno oddziaływać w stronę zmniejszenia ryzyka walutowego i aprecjacji (ciągle mocno niedowartościowanego) złotego.

Zwiększenie elastyczności finansowania wykluczać będzie w praktyce konieczność emisji przez skarb państwa obligacji na bardzo niekorzystnych warunkach, co mogłoby mieć miejsce choćby w okresach bezpośrednio poprzedzających znaczne wykupy wygasających papierów. W połączeniu z wczorajszymi danymi o bilansie płatniczym informacja o ubieganiu się o otwarcie FCL zmniejsza ryzyko inwestycyjne Polski jako kraju. Prawdopodobnie gospodarka polska nie uniknie cyklicznej recesji, bądź też wyraźnego spowolnienia (nasza prognoza wzrostu PKB na ten rok to 0,0%), nie będzie jednak problemu z finansowaniem długu SP.

Rynek na informację o ubieganiu się o FCL zareagował spadkiem CDSów na Polskę. Naszym zdaniem w obecnej sytuacji również mające się zwiększyć emisje papierów skarbowych nie będą aż tak ważyły na ich cenach (wydaje się, że przestrzeń do wzrostu rentowności obligacji jest ograniczona i zdecydowanie mniejsza niż przestrzeń do ich spadku).

Dynamika kredytu w wyraźnie spadkowym trendzie

Podaż pieniądza M3 wzrosła o 0,5% w ujęciu miesięcznym, co przełożyło się na roczne tempo wzrostu w wysokości 17,6% (powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 17,4%).

Ilość gotówki w obiegu poza kasami banków wzrosła o 0,4% m/m wobec 2,5% przed miesiącem. Depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 1,5% (wobec 2,8% przed miesiącem) a depozyty przedsiębiorstw o 0,3% (wobec spadku o 1,6% przed miesiącem). Od strony kreacji pieniądza znacznie obniżyła się dynamika kredytu dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw (odpowiednio do 0,6% m/m oraz 0,2% m/m; roczne tempo wzrostu obniżyło się odpowiednio do 43,7% oraz 25,3%), co w znacznej mierze wynika ze zmniejszenia się tempa deprecjacji złotego (prawie 5% w lutym wobec 1% w marcu); istotnie wzrosły zakupy papierów emitowanych przez Skarb Państwa (zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego zwiększyło się o 12 mld zł).

Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach dojdzie do dalszego ograniczenia podaży kredytu dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Z kolei gorsze wyniki finansowe przedsiębiorstw

będą zmniejszać depozyty tych instytucji i bazę dla dalszej kreacji pieniądza. Depozyty gospodarstw domowych mogą utrzymać się przez następne miesiące na podwyższonym poziomie (wysokie stopy procentowe od depozytów), lecz zwiększenie stopy oszczędności (ograniczenie tempa wzrostu konsumpcji wobec znacznie niższej dynamiki wynagrodzeń) i konieczność spłaty zaciągniętych wcześniej zobowiązań doprowadzą ostatecznie do spadku tempa wzrostu tego agregatu (nie można wykluczyć, że lepsze perspektywy gospodarcze w drugiej połowie roku skłonią także część gospodarstw domowych do realokacji dotychczasowych oszczędności w kierunku bardziej ryzykownych aktywów).

Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	70%
Obniżka o 25 bps	30%
Obniżka o 50 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
MAY9	51,72	-0,21
JUN9	52,76	-0,17
JUL9	53,92	-0,26

Data: 2009-04-15

Godzina: 8:39:34

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,3635	3,3225

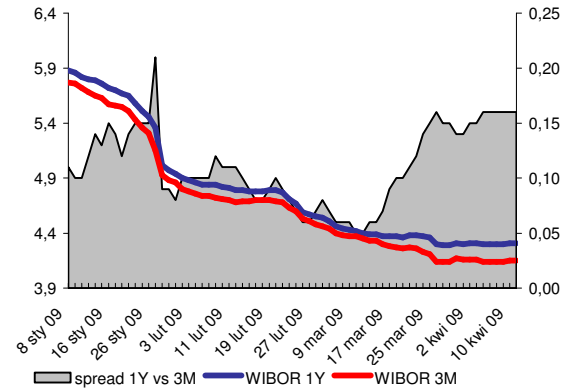
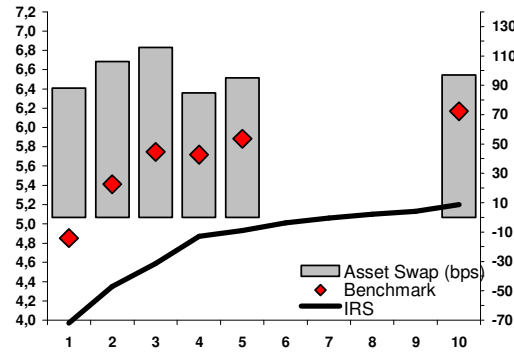
EUR/USD 1,3222 EUR/JPY 130,13 EUR/PLN 4,2700 USD/PLN 3,2350

Dolar pozostawał wczoraj podczas sesji europejskiej w aprecjacyjnym trendzie. Dopiero publikacja gorszych danych o sprzedaży detalicznej przyniosła krótkookresowe umocnienie wspólnej waluty do 1,3303, które nie zostało utrzymane do końca sesji azjatyckiej, która przyniosła ponowne umocnienie dolara. Dziś cała plejada danych z USA: inflacja CPI, produkcja przemysłowa, indeks empire state oraz bezowa księga. Uwaga rynku skupiona zostanie na sferze realnej (dane o cenach producentów – w pewnym sensie wyznacznik inflacji CPI – zostały opublikowane już wczoraj).

Złoty zaliczył wczoraj niemal 15 figurowe umocnienie. Co ciekawe, umocnienie to wymknęło się dotychczasowym korelacjom z indeksami giełdowymi. Pierwsza fala umocnienia złotego nadeszła po bardzo dobrych danych o bilansie płatniczym. Kolejna fala wiązała się już z ogłoszeniem przez Rostowskiego zamiaru ubiegania się rządu o otwarcie linii kredytowej w IMFie. Już po zakończeniu sesji złoty umocnił się do poziomu 4,24 wobec euro. Ewidentnie trend na złotym uległ zmianie z deprecjacyjnego na aprecjacyjny. Do końca roku oczekujemy umocnienia złotego do poziomu 3,90 wobec euro.

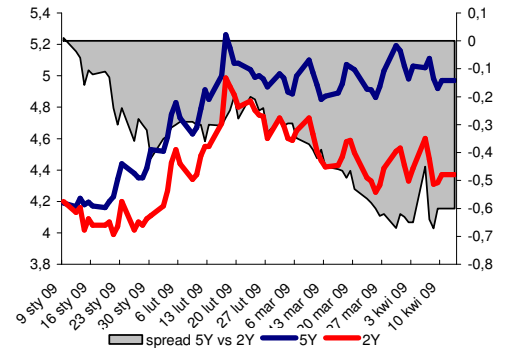
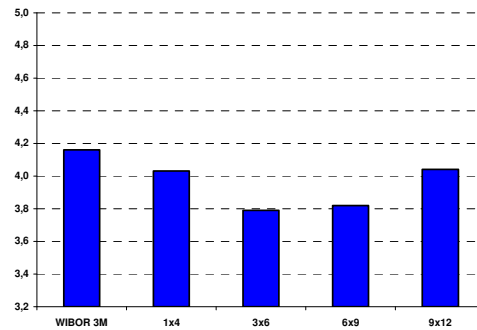
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	3,95	3,99
2Y	4,33	4,37
3Y	4,55	4,63
4Y	4,82	4,92
5Y	4,91	4,95
6Y	4,99	5,03
7Y	5,04	5,08
8Y	5,08	5,12
9Y	5,11	5,15
10Y	5,15	5,25



depo	BID	ASK
ON	2,60	3,00
1M	3,45	3,65
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,74	3,79
1x4	3,98	4,03
3x6	3,76	3,79
6x9	3,79	3,82
9x12	4,01	4,04



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOANIE 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 OPRAWOANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOANIU 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 OPRAWOANIA, 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 OPRAWOANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.