



Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:00	Case-Shiller Index m/m	luty	-	-1,4%	-2,8%
USA	16:00	Zaufanie konsumentów C. Board	kwiecień	-	29,0pkt.	26pkt.

Makroekonomia

Sprzedaż detaliczna kolejny miesiąc na minusie

W marcu sprzedaż detaliczna spadła o 0,8% r/r (w lutym zanotowano 1,6% spadek r/r). Na spadek wskaźnika złożyły się ujemne dynamiki sprzedaży samochodów (-10,5% r/r) oraz spadek w kategorii żywność, napoje i tytoń (-3,5% r/r). Ta ostatnia kategoria prawdopodobnie odzwierciedla efekt przesunięcia świąt wielkanocnych względem 2008 roku. Na rozminięciu naszej prognozy (-3,0% r/r) z realizacją zaważyła wyższa dynamika w bardzo wolatylnej kategorii „pozostałe” (+6,8% r/r wobec -7,5% r/r zanotowanych w lutym).

Marzec był kolejnym miesiącem, w którym zaobserwowano spadek dynamiki sprzedaży dóbr trwałych (meble, AGD i RTV). Kategoria ta w dużym stopniu odzwierciedla pogorszenie optymizmu konsumenta. Uważamy, że trend wynikający również z gorszych perspektyw co do przyszłego dochodu gosp. domowych utrzyma się przez kolejne kwartały, czego wynikiem będzie spadek dynamiki spożycia indywidualnego do poziomu 1-2% r/r. Pogorszenie popytu konsumpcyjnego uderzy w dochody budżetowe, których ubytek względem planu szacujemy na ponad 20 mld zł. W połączeniu z nienajlepszym stanem finansów samorządów może to przełożyć się na wzrost deficytu finansów publicznych do ponad 4,5% w roku 2009.

Wczorajsze dane prawdopodobnie nie będą miały większego wpływu na decyzje RPP. Wynik kwietniowego posiedzenia Rady jednak łatwiej zgadnąć niż rzeczywiście przewidzieć. Członkowie Rady wskazują jednocześnie na chęć zrobienia pauzy w obniżkach, jak i sugerują docelową wartość stopy repo na poziomie 3,0%. Wreszcie nie wydaje nam się, aby fundamenty, czy też perspektywy dla gospodarki na tyle się zmieniły, aby RPP musiała rzeczywiście robić przerwę w cyklu, aby nie zostać zaskoczona przez nagłe ożywienie gospodarcze, czy też wzrost inflacji. Kolejnym elementem są stawki WIBOR (Rada od dłuższego czasu narzeka, że nie spadają one równie szybko jak stopa REPO). Problem w tym, że wprowadzanie pauzy w obniżkach daje uczestnikom rynku międzybankowego niebawem pretekst do kwotowania wyższych stawek WIBORu (bo przecież nie każdy musi wykazywać się dobrą wolą i wczytywać w cała retorykę Rady sugerującą kontynuację poluzowania monetarnego w przyszłości, ale nie w kwietniu).

Rynki na dane o sprzedaży detalicznej zareagowały niewielką deprecjacją złotego. Ceny

obligacji praktycznie bez zmian.

MinFin wyznacza warunki bezpiecznego wejścia do ERM II

Zgodnie z dokumentem „Uwarunkowania realizacji kolejnych etapów Mapy Drogowej Przyjęcia Euro przez Polskę” przystąpienie Polski do ERM II będzie możliwe po ustabilizowaniu sytuacji na rynkach finansowych oraz osiągnięciu porozumienia politycznego pozwalającego na przeprowadzenie zmian legislacyjnych lub przynajmniej dającego jasną perspektywę tych zmian w określonej przyszłości. Decyzja o włączeniu złotego do mechanizmu kursowego ma dodatkowo uwzględniać możliwość spełnienia wszystkich ekonomicznych kryteriów wejścia do eurolandu po dwuletnim pobycie w ERM II.

Dokument definiuje stabilność rynków finansowych głównie przez pryzmat zmienności kursu EURPLN. Wyraźnie zaznaczono jednak, że bieżąca zmienność może nie być właściwym punktem odniesienia z uwagi na fakt, że stabilność kursu w systemie ERM II jest naturalnie wzmacniana możliwością prowadzenia interwencji walutowych (łącznie z zaangażowaniem ECB). Potwierdzeniem powyższego stwierdzenia są doświadczenia krajów uczestniczących w ERM II w czasie zaburzeń na rynkach finansowych – zmienność ich walut pozostała niska (szczególnie w przypadku Słowacji przykład może wydawać się dość niefortunny, jako że w momencie największych zaburzeń jej członkostwo w strefie euro było już praktycznie przesądzone).

Zwiększona bieżąca zmienność utrudnia jednak wyznaczenie parytetu. Z tego też względu moment jego wyznaczenia powinien być poprzedzony co najmniej kilkumiesięcznym okresem, w którym zmienność EURPLN nie przekraczałaby w sposób znaczący zmienności kursów waluty innych krajów przed przystąpieniem do ERM / ERM II. Niemniej jednak osiągnięcie poziomu zmienności sprzed okresu zaburzeń na rynkach finansowych nie jest zdaniem rządu konieczne.

Gdyby powyższe warunki nie zostały spełnione w I połowie 2009 roku, przystąpienie do ERM II może zostać odsunięte w czasie, co nie wyklucza jednak przyjęcia euro w 2012 roku gdyby okres stabilności złotego miał miejsce jeszcze w II kwartale (w dodatkowych wypowiedziach L. Kotecki doprecyzował, że okres stabilności powinien wynieść od 2 do 4 miesięcy – jeśli stabilizacja rozpoczęłaby się już teraz to wejście do ERM II mogłoby nastąpić w wakacje). Jeśli żaden z tych warunków nie zostanie spełniony, oznacza to przesunięcie terminu przyjęcia euro.

Jesteśmy sceptyczni odnośnie możliwości sprostania powyższym wymaganiom, co skutkować będzie prawdopodobnie odłożeniem wejścia do ERM2 i odsunięciem w czasie terminu przystąpienia do strefy euro. W obecnych warunkach (niepewność co do sytuacji w gosp. krajowej) wysoka zmienność może się utrzymywać nawet przez cały 2009 rok. Stabilności złotego nie sprzyja także niewielki stopień spełnienia kryteriów konwergencji przez Polskę. Choć obecnie wypełniamy dwa kryteria z Maastricht (kryterium długoterminowych stóp procentowych oraz kryterium fiskalne) w niedługim czasie może dojść do przywrócenia procedury nadmiernego deficytu. W najbliższej perspektywie pozostaniemy prawdopodobnie także poza kryterium inflacyjnym – choć teoretycznie minimalny poziom tego kryterium to 1,5% (a dotychczas najniższy obserwowany poziom wyniósł 1,9%) tendencje deflacyjne w gospodarkach strefy euro mogą „wysrubować” 12-miesięczny poziom inflacji właśnie w okolice tego poziomu, co wymagałoby obniżenia inflacji znacznie poniżej celu inflacyjnego NBP. Trudności w spełnieniu tego kryterium mogłaby dołożyć deregulacja rynku energii, co

dotatkowo mogłoby wpływać niekorzystnie na zmienność kursową w momencie przebywania w ERM II. Wreszcie, zaciągnięcie FCL w otoczeniu znacznie wyższego deficytu sektora general government wygląda już nieco inaczej niż w momencie ogłoszenia tego zamiaru, co może stwarzać dodatkowe spekulacje odnośnie faktycznego przeznaczenia środków z tej linii kredytowej.

Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	40%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JUN9	49,35	-1,02
JUL9	50,08	-1,26
AUG9	51,57	-0,81

Data: 2009-04-28

Godzina: 8:56:17

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,4763	3,3810

EUR/USD 1,3015 EUR/JPY 125,15 EUR/PLN 4,5650 USD/PLN 3,5075

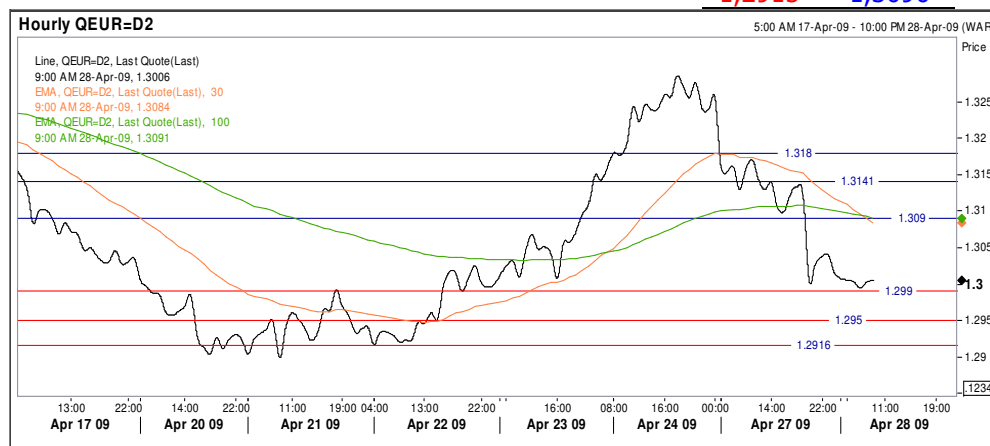
Na początku wczorajszego dnia wykrył się trend aprecjacyjny dolara, zakończony gwałtownym ruchem z 1,31 do 1,30 w sesji amerykańskiej związanym prawdopodobnie ze zleceniami s/l inwestorów grających na umocnienie euro. Dzisiejsze otwarcie na poziomie 1,305 może sugerować kontynuację wczorajszego trendu, zwłaszcza w obliczu lepszych danych o optymizmie konsumentów oraz indeksie Case-Shiller.

Obawa o negatywne konsekwencje wyższego deficytu sektora finansów publicznych wydaje się być zasadniczym czynnikiem stojącym za wczorajszym osłabieniem złotego (kwestia końca miesiąca nie wydaje się być obecnie dominująca, a ilość zapadających opcji nieporównywalnie mniejsza niż w poprzednich miesiącach). Jeszcze przed 9.00 złoty osłabił się o 6 figur wobec euro. Do południa testował poziom 4,60. Później wzrosty na giełdzie w USA nieco wzmocniły złotego. Wydaje się, że powrót pozytywnego sentymentu na rynek FX może nie nastąpić zbyt szybko (klienci zagraniczni dość mocno przestraszyli się ewentualnych konsekwencji dalszych niespodzianek ze strony polskiej polityki fiskalnej).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kolejna runda wyprzedzaży euro (nieudana próba przełamania oporu 1,3180); poniżej 1,2990/80 możliwe stoplosy. Silny poziom wsparcia ok. 1,2915/00.

wsparcie	Opór
1,2990	1,3180
1,2950	1,3140
1,2915	1,3090

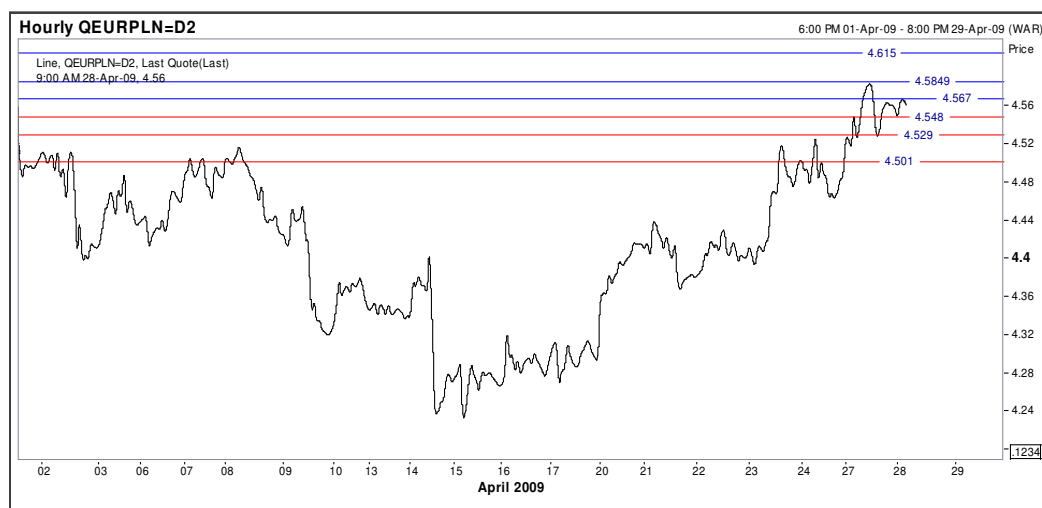


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja przed próbą przełamania 4,5650/70; możliwy test 4,60/4,6150 w krótkim terminie (silny poziom oporu).

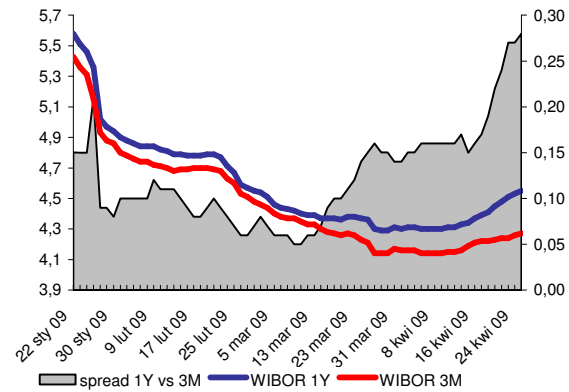
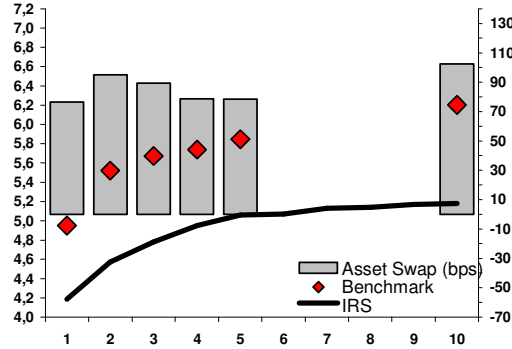
Wsparcie	opór
4,5480	4,6150
4,5290	4,5850
4,5000	4,5670



Źródło: Reuters

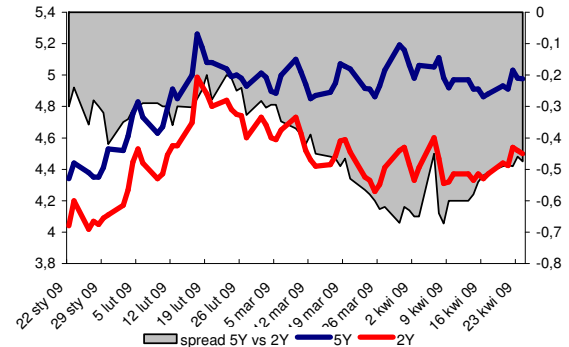
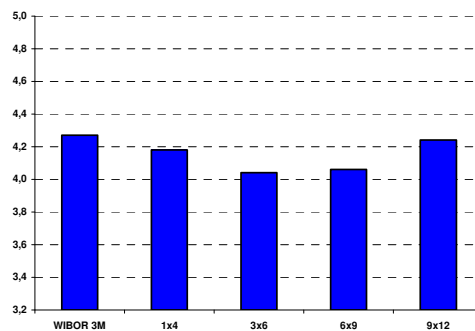
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,14	4,23
2Y	4,47	4,67
3Y	4,76	4,80
4Y	4,91	4,99
5Y	5,04	5,08
6Y	5,05	5,09
7Y	5,03	5,23
8Y	5,11	5,17
9Y	5,15	5,19
10Y	5,16	5,20



depo	BID	ASK
ON	2,60	2,90
1M	3,45	3,65
3M	4,10	4,30

FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,64
1x4	4,15	4,18
3x6	4,00	4,04
6x9	4,02	4,06
9x12	4,20	4,24



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, 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.