

Narasta dywergencja koniunktur

Najlepszym przykładem narastających różnic w gospodarce są dyskusje dotyczące działań Fed i ECB. W przypadku pierwszej z tych instytucji mówi się obecnie o zmniejszaniu skali comiesięcznych zakupów aktywów (obecnie ich wartość wynosi 85 mld dolarów). Natomiast jeśli chodzi o ECB to głównie spekulowało się (i znalazło to potwierdzenie wczoraj) o obietnicy utrzymania stóp na niskim poziomie przez długi okres (*forward guidance*). Różnice pomiędzy tymi oczekiwaniami mają swoje źródło w tym co dzieje się w sferze realnej. Najlepszym potwierdzeniem tej tezy są dzisiejsze odczyty. W czerwcu podobnie jak w maju zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym wyniosła 195 tys., co wpisuje się w pozytywny scenariusz makro dla USA i tym samym przekłada się na wzrost prawdopodobieństwa przyspieszenia wcześniejszego ograniczenia trzeciej rundy luzowania ilościowego.

W reakcji na dobry raport z rynku pracy kurs EUR/USD spadł o 50 pipsów i obecnie znajduje się w pobliżu dołków z drugiej połowy maja, natomiast pół figury niżej znajdują się dołki z przełomu marca i kwietnia. Dolar kończy tydzień umocnieniem w stosunku do walut G-10 (najmocniej zyskał w relacji do korony norweskiej +2,2 proc.)

Euroland: Stopy jeszcze długo pozostaną nisko

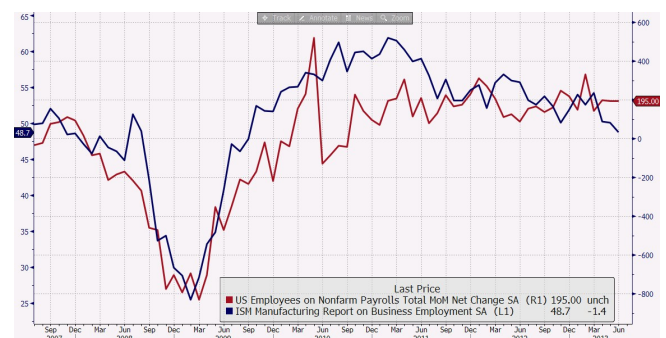
Konferencja prasowa po wczorajszym posiedzeniu Rady Prezesów ECB zapoczątkowała nową fazę w dotychczasowej polityce pieniężnej strefy euro. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada nie zdecydowała się na redukcję stóp, jednak prezes ECB Mario Draghi po raz pierwszy zapewnił, że dotychczasowy, rekordowo niski poziom stóp będzie utrzymany przez wydłużony okres czasu. W trakcie sesji Q&A Draghi uściślił, że wydłużony okres czasu to znacznie dłużej niż sześć czy dwaście miesięcy. Nigdy wcześniej nie zdarzyło się, aby europejskie władze monetarne używały *forward guidance*, który w USA został zapoczątkowany wraz z publikacją komunikatu po posiedzeniu FOMC w sierpniu 2011 r. Jest to kolejny dowód na narastającą dywergencję pomiędzy koniunkturą gospodarczą po obydwu stronach Atlantyku. Oczywiście dostrzegamy



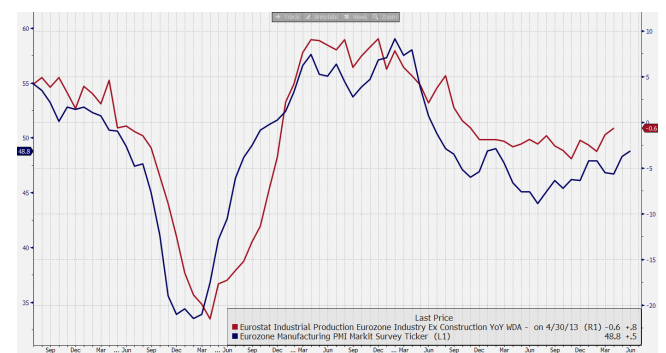
Rys. 1. Wykres dzienny kursu EUR/USD



Rys. 2. Wykres godzinowy kursu EUR/USD



Rys. 3. USA: Rynek pracy



Rys. 4. Euroland: Sektor przemysłowy

poprawę koniunktury (np. w postaci wzrostów indeksów PMI). Jednak ta poprawa oznacza jedynie wyhamowanie wcześniejszych spadków lub w najlepszym wypadku stabilizację (tak ja to się dzieje w przypadku produkcji przemysłowej).

Polska: Cykl łagodzenia zakończony

Złoty był w tym tygodniu jedną z najmocniejszych walut w regionie EMEA – w stosunku do euro zyskał 0,7 proc., natomiast w relacji do amerykańskiego dolara stracił 0,8 proc. choć jest to jeden z lepszych wyników w rozpatrywanej grupie walut.

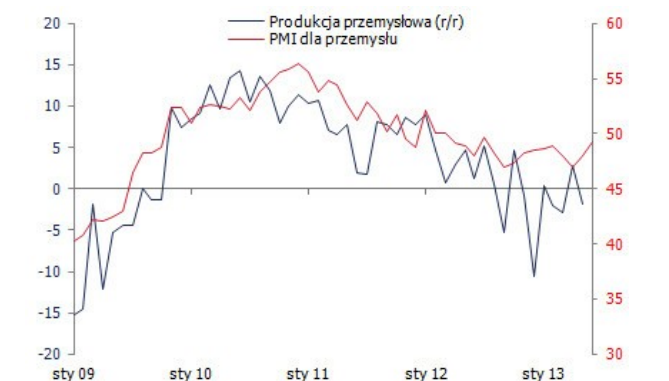
PMI dla polskiego przemysłu w czerwcu wzrósł z 48 do 49,3 pkt., czyli powyżej konsensusu (48,3 pkt.) oraz naszej prognozy (48,6 pkt.). To jednak już piętnasty miesiąc z rzędu, w którym wartość indeksu plasuje się poniżej poziomu 50 pkt., czyli bariery oddzielającej regres od rozwoju w sektorze. Natomiast zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 25 pb, sprowadzając tym samym stopę referencyjną do najniższego poziomu w historii - 2,5 proc. W trakcie konferencji prasowej prezes NBP Marek Belka powiedział m. in., że Rada po łącznej obniżce stóp o 225 pb zakończyła cykl łagodzenia polityki pieniężnej i przechodzi do trybu neutralnego. Belka zwrócił uwagę, że polska gospodarka najgorsze ma już za sobą i wraz z ożywieniem światowej koniunktury, dynamika rodzimego PKB przyspieszy. Ponadto odnosząc się do sytuacji na rynku walutowym przypomniał, że - jak to określił - „coś nam się nie podoba” (prawdopodobnie można to rozumieć jako wzrost zmienności z tendencją do osłabienia złotego) NBP interweniuje. Nasz scenariusz bazowy zakłada utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca drugiego kwartału przyszłego roku. Uważamy, że dynamika inflacji w czerwcu osiągnie dołek na poziomie 0,3 proc. r/r, a w drugiej połowie roku przyspieszy. Podobnie jak wzrost PKB, który naszym zdaniem w II kw. wyniesie 0,7 proc., a w IV kw. 1,4 proc. r/r, co przełoży się na całoroczną dynamikę na poziomie 1 proc.



Rys. 5. Wykres dzienny kursu EUR/PLN



Rys. 6. Wykres dzienny kursu USD/PLN



Rys. 7. Polska: Sektor przemysłowy



Rys. 8. Polska: Inflacja CPI

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
2013-07-08 01:50	JP	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld JPY)	maj	600,00	750,00
2013-07-08 01:50	JP	Bilans handlu zagranicznego (mld JPY)	maj	-902,10	-818,80
2013-07-08 07:45	CH	Stopa bezrobocia (%)	czerwiec	3,00	3,00
2013-07-08 08:00	DE	Eksport m/m (%)	maj	0,10	1,70
2013-07-08 08:00	DE	Import m/m (%)	maj	0,00	2,20
2013-07-08 08:00	DE	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld EUR)	maj	14,80	17,60
2013-07-08 09:00	CZ	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	-2,00	0,50
2013-07-08 09:00	CZ	Bilans handlu zagranicznego (mld CZK)	maj	28,45	33,03
2013-07-08 09:15	CH	Produkcja przemysłowa r/r (%)	I kw.	1,40	1,70
2013-07-08 09:30	SE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	-2,90	-0,79
2013-07-08 10:30	EZ	Indeks Sentix (pkt.)	lipiec	-11,35	-11,61
2013-07-08 12:00	DE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	-0,50	1,00
2013-07-08 12:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj	-0,50	1,80
2013-07-09 03:30	CN	Inflacja CPI r/r (%)	czerwiec	2,50	2,10
2013-07-09 03:30	CN	Inflacja PPI r/r (%)	czerwiec	-2,60	-2,90
2013-07-09 09:00	CZ	Inflacja CPI r/r (%)	czerwiec	1,30	1,30
2013-07-09 09:00	HU	Bilans handlu zagranicznego (mld EUR)	maj (wst.)	850,00	717,40
2013-07-09 09:15	CH	Sprzedż detaliczna r/r (%)	maj		3,30
2013-07-09 10:30	GB	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	-1,50	-0,60
2013-07-09 13:30	US	Indeks nastrojów małych przedsiębiorstw NFIB (pkt.)	czerwiec	94,60	94,40
2013-07-09 14:15	CA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	czerwiec	190,00	200,20
2013-07-10 00:00	CN	Bilans handlu zagranicznego (mld USD)	czerwiec	27,80	20,42
2013-07-10 00:00	CN	Eksport r/r (%)	czerwiec	3,90	1,00
2013-07-10 00:00	CN	Import r/r (%)	czerwiec	6,20	-0,30
2013-07-10 08:00	DE	Inflacja HICP m/m (%)	czerwiec (ost.)	0,10	0,10
2013-07-10 08:00	DE	Inflacja HICP r/r (%)	czerwiec (ost.)	1,90	1,90
2013-07-10 08:45	FR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	0,10	-0,50
2013-07-10 10:00	IT	Inflacja HICP r/r (%)	maj		-4,60
2013-07-10 10:00	NO	Inflacja CPI r/r (%)	czerwiec	2,10	2,00
2013-07-10 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	lipiec (5)		-11,70
2013-07-10 22:10	US	Wystąpienie publiczne Bena Bernanke w Bostonie			
2013-07-11 00:00	JP	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	lipiec		0,10
2013-07-11 03:30	AU	Stopa bezrobocia (%)	czerwiec	5,60	5,50
2013-07-11 08:45	FR	Inflacja HICP r/r (%)	czerwiec	1,00	0,90
2013-07-11 09:00	HU	Inflacja CPI r/r (%)	czerwiec	1,80	1,80

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
2013-07-11 09:30	SE	Inflacja CPI r/r (%)	czerwiec	-0,15	-0,20
2013-07-11 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	lipiec (6)	335,00	343,00
2013-07-11 14:30	US	Ceny importu r/r (%)	czerwiec		-1,90
2013-07-12 06:30	JP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj (ost.)		2,00
2013-07-12 06:30	JP	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj (ost.)		-1,00
2013-07-12 09:00	HU	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj (wst.)	-0,30	-2,10
2013-07-12 10:00	CZ	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld CZK)	maj	-9,30	4,17
2013-07-12 11:00	EZ	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	-1,40	-0,60
2013-07-12 11:00	EZ	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj	-0,30	0,40
2013-07-12 14:00	PL	Saldo rachunku obrotów bieżących (mln EUR)	maj	-154,00	468,00
2013-07-12 14:30	US	Inflacja PPI m/m (%)	czerwiec	0,50	0,50
2013-07-12 14:30	US	Inflacja PPI r/r (%)	czerwiec	2,00	1,70
2013-07-12 15:55	US	Indeks Uniwersytetu Michigan (pkt.)	lipiec (wst.)	85,00	84,10

Departament Analiz:**Tel: +48 (22) 529 76 38**

Bartosz Sawicki

Analityk,

e-mail: bs@tms.pl

Szymon Zajkowski

Analityk,

e-mail: sz@tms.pl

Marcin Pietrzak

Młodszy Analityk,

e-mail: mpi@tms.pl

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Dystrybucja raportu ogranicza się do klientów, z którymi TMS Brokers podpisał odpowiednie umowy świadczenia usług, jak również użytkowników serwisów informacyjnych, w tym serwisów internetowych udostępnianych przez TMS Brokers. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie rekomendacji, prognoz, przewidywań i jakichkolwiek informacji zawartych w prezentowanym raporcie o ile przy ich przygotowaniu TMS Brokers dołożył należytej staranności. Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych www.tms.pl w części „zastrzeżenia”.