

Rozbieżna polityka Fed i ECB umocni dolara

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami eurodolar wybił się dołem z trwającego ponad miesiąc trendu bocznego. Kurs EUR/USD osiągnął minimum na 1,28. Wraz ze spadkami eurodolara osłabiła się polska waluta. Kurs EUR/PLN osiągnął maksimum na 4,19, a USD/PLN na 3,2580. Uważamy, że w kolejnych tygodniach wraz z postępującymi różnicami w perspektywach polityki Fed i ECB eurodolar pogłębi spadki. Kurs EUR/PLN natomiast pozostanie w szerokim przedziale 4,10 – 4,19.

Strefa euro tkwi w recesji

Dynamika PKB strefy euro w I kw. bieżącego roku uplasowała się na poziomie -0,2 proc. w ujęciu kwartalnym (konsensus -0,1 proc.) oraz -1 proc. licząc rok do roku (konsensus -0,9 proc.). Tym samym to już szósty kwartał ujemnego wzrostu gospodarczego w ujęciu kwartał do kwartału. Optimizmem nie napawa również znikomy wzrost indeksu oczekiwań ZEW (o 0,1 pkt. do 36,4 pkt.), co oznacza, że ocena perspektyw koniunktury w strefie euro dokonywana przez analityków i inwestorów instytucjonalnych w zasadzie nie zmieniła się. Sądzymy, że utrzymująca się recesja w strefie euro (w tym bardzo słaba koniunktura w jej największych gospodarkach – niemieckiej oraz francuskiej) napędzać będzie spekulacje o dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej przez ECB (przede wszystkim o ujemnej stopie depozytowej), co z kolei powinno przekładać się na spadek wartości wspólnej waluty.

USA: Koniec QE3 coraz bliżej

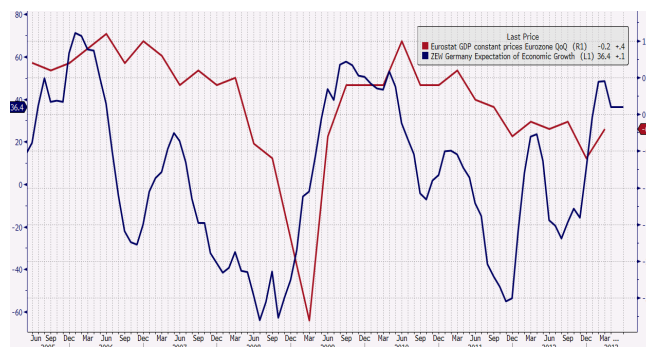
Dane makro z USA w ubiegłym tygodniu wypadły dość mieszanie. Dynamika sprzedaży detalicznej za marzec oraz liczba pozwoleń na budowę domów w kwietniu przewyższyły prognozy. Nie dorównały im natomiast: dynamika produkcji przemysłowej, liczba nowo zarejestrowanych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych oraz charakteryzujące się dużą zmiennością regionalne indeksy koniunktury (z rejonu Nowego Jorku oraz Filadelfii).



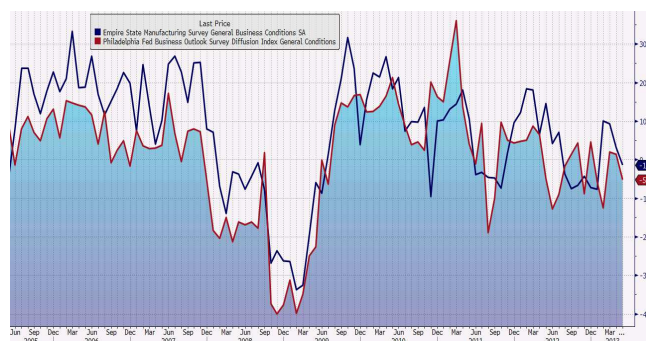
Rys. 1. Wykres dzienny kursu EUR/USD



Rys. 2. Wykres godzinowy kursu EUR/USD



Rys. 3. Dynamika PKB w strefie euro (q/q) oraz indeksu oczekiwań ZEW



Rys. 4. USA: Indeksy koniunktury w rejonie Nowego Jorku i Filadelfii

Niemniej jednak perspektywy amerykańskiej gospodarki pozostają pozytywne i zdecydowanie lepsze od strefy euro. To skłania kolejnych przedstawicieli Fed do przychylania się do scenariusza stopniowego wychodzenia z programu skupu aktywów. Szef Fed z San Francisco John Williams stwierdził, że Fed może zmniejszyć skalę programu skupu aktywów już tego lata, natomiast całkowicie go zakończyć pod koniec bieżącego roku. Co prawda Williams obecnie nie posiada prawa do głosu, niemniej jednak będąc uznawanym za „gołębia” w łonie Fed, jego słowa mogą sugerować, że wśród wcześniejszych zwolenników luzowania rośnie poparcie dla stopniowego zakończenia QE3.

Polska: Kolejne argumenty dla Rady

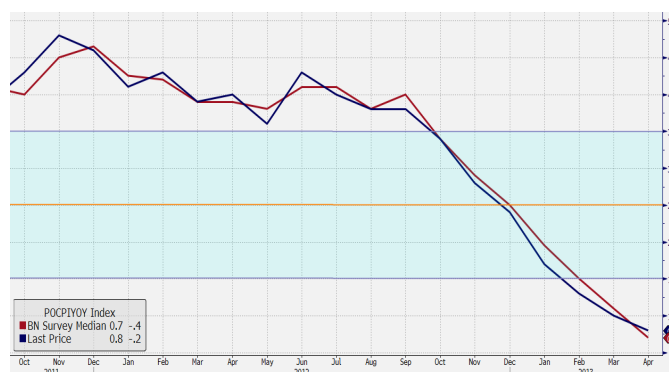
Wstępny odczyt dynamiki PKB za pierwszy kwartał tego roku uplasował się na poziomie 0,4 proc. r/r, czyli poniżej konsensusu (0,7 proc.) oraz naszej prognozy (0,5 proc.) - jedną z najniższych prognoz na rynku. Rozbicie na podkategorie poznamy dopiero pod koniec miesiąca, jednak naszym zdaniem za niskim wzrostem gospodarczym stoją konsumpcja prywatna (-0,1 proc. r/r) oraz nakłady brutto na środki trwałe (-4,9 proc. r/r). Zakładamy, że pierwszy kwartał bieżącego roku to dołek spowolnienia. W drugim kwartale PKB powinien wzrosnąć o 1,0 proc. r/r a w całym bieżącym roku o 1,4 proc. r/r. W kwietniu inflacja spowolniła do 0,8 proc. – to najniższy poziom od siedmiu lat, jednak pierwszy miesiąc od czerwca 2012 roku, w którym ceny rosły szybciej niż zakładał konsensus (0,7 proc.). Dane z ubiegłego tygodnia przemawiają na korzyść kolejnej obniżki stóp przez RPP. Przypomnijmy, że w komunikacie z majowego posiedzenia RPP pozostało zdanie, że kolejne decyzje Rady będą uzależnione od napływających danych, w tym przede wszystkim od oceny prawdopodobieństwa utrzymania się inflacji w średnim okresie wyraźnie poniżej celu NBP (2,5 proc.).



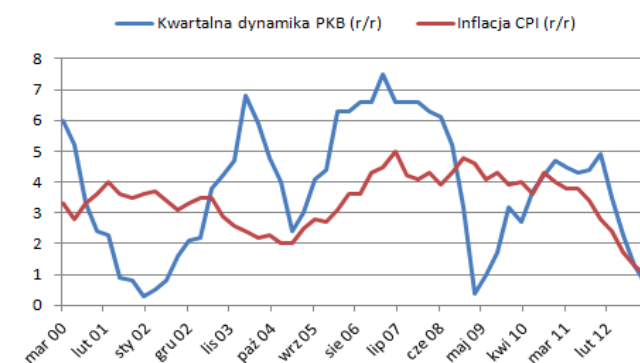
Rys. 5. Wykres dzienny kursu EUR/PLN



Rys. 6. Wykres dzienny kursu USD/PLN



Rys. 7. Polska: Dynamika inflacji, konsensus prognoz oraz cel NBP



Rys. 8. Polska: Dynamika PKB i inflacji

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
2013-05-20 14:00	PL	Zatrudnienie m/m (%)	kwiecień	-0,10	-0,20
2013-05-20 14:00	PL	Zatrudnienie r/r (%)	kwiecień	-0,90	-0,90
2013-05-20 14:00	PL	Wynagrodzenia m/m (%)	kwiecień	-0,90	3,30
2013-05-20 14:00	PL	Wynagrodzenia r/r (%)	kwiecień	2,20	1,60
2013-05-20 14:30	US	Indeks Chicago Fed NAI (pkt.)	kwiecień		-0,23
2013-05-21 08:00	DE	Inflacja PPI m/m (%)	kwiecień	-0,30	-0,20
2013-05-21 08:00	DE	Inflacja PPI r/r (%)	kwiecień	0,00	0,40
2013-05-21 09:30	SE	Stopa bezrobocia (%)	kwiecień		8,80
2013-05-21 10:30	GB	Inflacja bazowa r/r (%)	kwiecień		2,40
2013-05-21 10:30	GB	Inflacja CPI r/r (%)	kwiecień	2,70	2,80
2013-05-21 10:30	GB	Inflacja PPI r/r (%)	kwiecień	1,60	2,00
2013-05-21 14:00	PL	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwiecień	-1,70	9,20
2013-05-21 14:00	PL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwiecień	3,10	-2,90
2013-05-21 14:00	PL	Inflacja PPI m/m (%)	kwiecień	-0,20	-0,20
2013-05-21 14:00	PL	Inflacja PPI r/r (%)	kwiecień	-1,50	-0,60
2013-05-22 00:00	JP	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	maj		0,10
2013-05-22 10:00	EZ	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld EUR)	marzec		12,10
2013-05-22 10:30	GB	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem paliw r/r (%)	kwiecień		0,40
2013-05-22 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	maj (17)		-7,30
2013-05-22 14:30	CA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	marzec	0,20	0,80
2013-05-22 14:30	CA	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem pojazdów m/m (%)	marzec	0,20	0,70
2013-05-22 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	kwiecień	1,02	-0,61
2013-05-22 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	kwiecień	4,97	4,92
2013-05-23 09:00	FR	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	maj (wst.)		44,40
2013-05-23 09:00	FR	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	maj (wst.)		44,30
2013-05-23 09:30	DE	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	maj (wst.)	48,30	48,10
2013-05-23 09:30	DE	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	maj (wst.)	49,90	49,60
2013-05-23 10:00	EZ	Indeks Composite PMI (pkt.)	maj (wst.)		46,90
2013-05-23 10:00	EZ	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	maj (wst.)	47,00	46,70
2013-05-23 10:00	EZ	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	maj (wst.)	47,00	47,00
2013-05-23 10:00	IT	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	marzec		-4,80
2013-05-23 10:30	GB	Dynamika PKB r/r (%)	I kw. (wst.)	0,60	0,60
2013-05-23 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	maj (11)	330,00	360,00
2013-05-23 15:00	US	Indeks cen domów FHFA m/m (%)	marzec	0,80	0,70
2013-05-23 16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów KE (pkt.)	maj (wst.)	-21,80	-22,30
2013-05-23 16:00	US	Sprzedaż nowych domów m/m (%)	kwiecień	1,90	1,50
2013-05-23 16:00	US	Sprzedaż nowych domów (tys.)	kwiecień	425,00	417,00
2013-05-23 17:00	US	Indeks Kansas Fed (pkt.)	maj		-5,00

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
2013-05-24 00:45	NZ	Bilans handlu zagranicznego (mln NZD)	kwiecień		718,06
2013-05-24 08:00	DE	Indeks nastrojów konsumentów GfK (pkt.)	czerwiec	6,20	6,20
2013-05-24 08:00	DE	Dynamika PKB r/r (%)	I kw. (ost.)		-1,40
2013-05-24 08:00	DE	Dynamika PKB kw./kw. (%)	I kw. (ost.)	0,10	0,10
2013-05-24 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwiecień	-1,00	16,80
2013-05-24 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwiecień	1,20	0,10
2013-05-24 10:00	PL	Stopa bezrobocia (%)	kwiecień	13,90	14,30
2013-05-24 10:00	DE	Indeks Ifo (pkt.)	maj	104,40	104,40
2013-05-24 10:00	DE	Indeks Ifo - ocena bieżąca (pkt.)	maj	107,00	107,20
2013-05-24 10:00	DE	Indeks Ifo - perspektywy (pkt.)	maj	101,60	101,60
2013-05-24 14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m (%)	kwiecień	1,80	-5,80

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”.