

Mniejsza skala luzowania możliwa już w tym roku

Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia była decyzja FOMC ws. stóp procentowych oraz konferencja prasowa z udziałem prezesa Fed Bena Bernanke. Poinformował on o tym, że lepsza sytuacja gospodarcza (podobna do tych z projekcji) wpłynie na decyzję o wygaszaniu QE3. Program polegający na comiesięcznym skupie papierów skarbowych i hipotecznych o łącznej wartości 85 mld dol. może zostać ograniczony jeszcze w tym roku, ale czas pomiędzy zakończeniem skupu aktywów a podwyżką stóp będzie długi. Przy okazji prezes Fed powtórzył, że ograniczenie skupu aktywów nie jest tożsame z jego całkowitym zaprzestaniem i zrozumiałe powinno być, że Fed chce mieć elastyczność w tej kwestii. Zgadza się z tą opinią. Na koniec QE jest jeszcze za wcześnie, natomiast stopniowe ograniczenie nie oznacza przecież końca łagodnej polityki (wręcz przeciwnie – będzie ona nadal łagodzona, ale w mniejszym stopniu), a poza tym, przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe będą miały więcej czasu na dostosowanie się do zmienionej, normalnej polityki pieniężnej. W reakcji na słowa Bena Bernanke EUR/USD spadł poniżej 1,33, a tydzień kończy w okolicy 1,32. Tym samym dolara umocnił się w tym tygodniu względem wszystkich walut G-10, najmocniej do norweskiej korony (4,8 proc.), a najmniej w relacji do szwajcarskiego franka (1,1 proc.). Spekulacje na temat spodziewanego ograniczenia skali QE3 będą wpływać na wzrost siły dolara.

Warto również wspomnieć o dwóch regionalnych indeksach koniunktury: NY Empire State i Fed z Filadelfii. Obydwa znacząco wzrosły powyżej zera, co sugeruje lepszy odczyt indeksu ISM. Niestety na podstawie tych samych indeksów można wysnuć mniej jednoznaczne wnioski dla przyszłej produkcji przemysłowej – składowa odpowiadająca za nowe zamówienia wzrosła dla NYES i spadła dla Philly Fed. Podobnie jest w przypadku składowych zatrudnienie – odpowiedni komponent dla NYES wzrósł, a dla Philly Fed spadł.

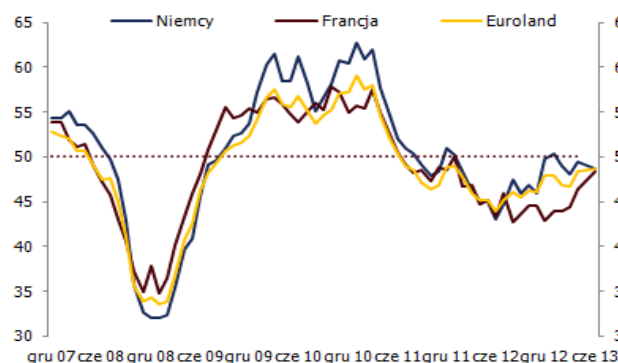
Po drugiej stronie Atlantyku w centrum uwagi znalazły się indeksy PMI, które dla usług wypadły bardzo dobrze w przy-



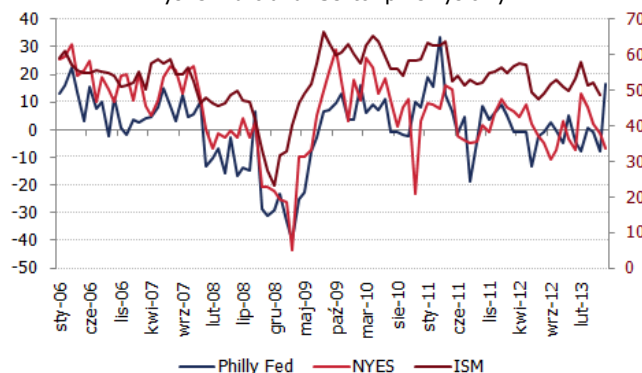
Rys. 1. Wykres dzienny kursu EUR/USD



Rys. 2. Wykres godzinowy kursu EUR/USD



Rys. 3. Euroland: Sektor przemysłowy



Rys. 4. USA: Subindeksy odpowiadające za nowe zamówienia

padku Francji, Niemiec i strefy euro jako całości, natomiast dla przemysłu lepiej od prognoz wypadł indeks dla Francji i strefy euro (ale jedynie o 0,1 pkt.).

Polska: Kolejne argumenty za obniżką stóp

Dane opublikowane w tym tygodniu są kolejnym argumentem za obniżką kosztu pieniądza przez Radę Polityki Pieniężnej na ostatnim, decyzyjnym posiedzeniu, które odbędzie się 3 lipca. Przegląd danych można zacząć od jedyne go pozytywnego zaskoczenia, którego źródłem był handel zagraniczny. Pierwsza od prawie 50 miesięcy nadwyżka salda rachunku bieżącego wynika ze słabości importu, który od kilku miesięcy wyłamuje się z długookresowej kointegracji z eksportem. Polepszenie koniunktury w drugiej połowie roku powinno wpłynąć na zwiększenie dynamiki importu.

Pozostałe dane rozczarowały. Produkcja przemysłowa spadła o prawie 2 proc. w ujęciu rocznym, natomiast produkcja budowlano-montażowa skurczyła się aż o 27,5 proc. r/r. Te dwa odczyty powodują, że rośnie prawdopodobieństwo słabszego niż wcześniej zakładaliśmy odczytu PKB za II kw. (wcześniejsza prognoza to 1 proc. r/r). Ostatnia z danych dotyczących przemysłu to PPI, który wskazuje na postępującą presję deflacyjną na poziomie produkcji. Presja ta zyska na znaczeniu w późniejszym okresie, gdy przełoży się na ceny konsumentów.

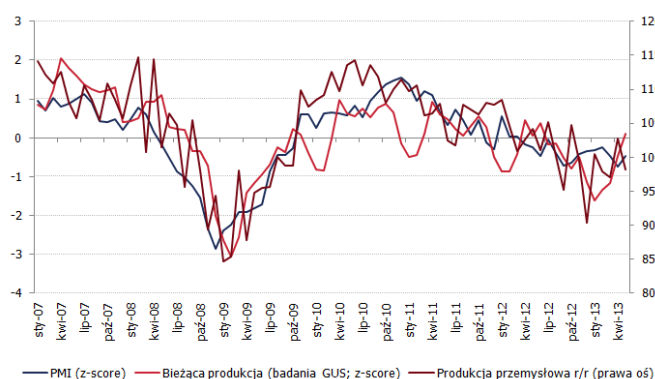
„Minutki” z ostatniego posiedzenia RPP wskazują na to, że Rada zdecydowała się na cięcia stóp, ponieważ tempo wzrostu gospodarczego jest rozczarowujące, a ścieżka inflacji znajduje się poniżej tej wyznaczonej w marcowej projekcji IE NBP. Wcześniej pisaliśmy o tym, że obniżka stóp w lipcu będzie warunkowana wynikami projekcji inflacyjnej, jednak miesiąc słabych odczytów (a taki był właśnie czerwiec) spowodował, że projekcja nie będzie miała takiej wagi jak wcześniej.



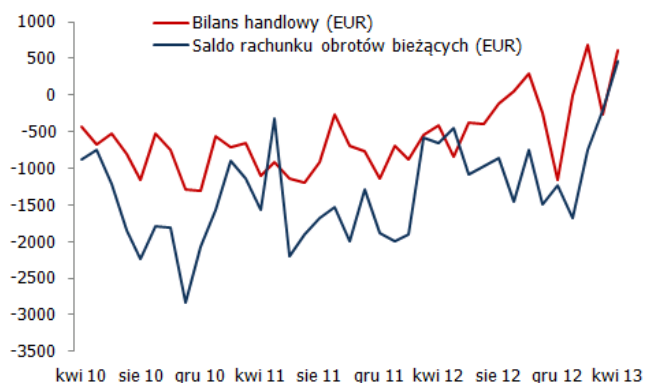
Rys. 5. Wykres 4-godzinowy kursu EUR/PLN



Rys. 6. Wykres dzienny kursu USD/PLN



Rys. 7. Polska: Produkcja przemysłowa



Rys. 8. Polska: Handel zagraniczny

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
2013-06-24 10:00	DE	Indeks Ifo (pkt.)	czerwiec	105,90	105,70
2013-06-24 10:00	DE	Indeks Ifo - ocena bieżąca (pkt.)	czerwiec	109,60	110,00
2013-06-24 10:00	DE	Indeks Ifo - perspektywy (pkt.)	czerwiec	102,00	101,60
2013-06-24 14:30	US	Indeks Chicago Fed NAI (pkt.)	maj		-0,53
2013-06-24 16:30	US	Indeks Dallas Fed (pkt.)	czerwiec	-1,80	-10,50
2013-06-25 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj	0,90	-2,70
2013-06-25 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	0,00	-0,20
2013-06-25 10:00	PL	Stopa bezrobocia (%)	maj	13,70	14,00
2013-06-25 10:00	IT	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwiecień	-2,60	-3,00
2013-06-25 14:00	HU	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	czerwiec	4,25	4,50
2013-06-25 14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m (%)	maj	3,00	3,50
2013-06-25 15:00	US	Indeks cen domów FHFA m/m (%)	kwiecień	1,10	1,30
2013-06-25 15:00	US	Indeks cen domów S&P Case -Schiller m/m (%)	kwiecień	1,20	1,12
2013-06-25 15:00	US	Indeks cen domów S&P Case -Schiller r/r (%)	kwiecień	10,60	10,87
2013-06-25 16:00	US	Indeks Richmond Fed (pkt.)	czerwiec	0,00	-2,00
2013-06-25 16:00	US	Sprzedaż nowych domów m/m (%)	maj	1,30	2,30
2013-06-25 16:00	US	Sprzedaż nowych domów (tys.)	maj	460,00	454,00
2013-06-25 16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Conference Board (pkt.)	czerwiec	75,50	76,20
2013-06-26 08:00	DE	Indeks nastrojów konsumentów GfK (pkt.)	lipiec	6,50	6,50
2013-06-26 08:45	FR	Dynamika PKB kw./kw. (%)	I kw. (ost.)	-0,20	-0,20
2013-06-26 08:45	FR	Dynamika PKB r/r (%)	I kw. (ost.)	-0,40	-0,40
2013-06-26 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	czerwiec (21)		-3,30
2013-06-26 14:30	US	Annualizowana dynamika PKB kw./kw. (%)	I kw. (ost.)	2,40	2,40
2013-06-26 14:30	US	Konsumpcja prywatna (%)	I kw. (ost.)	3,40	3,40
2013-06-27 00:45	NZ	Bilans handlu zagranicznego (mln NZD)	maj	427,00	156,91
2013-06-27 09:00	HU	Stopa bezrobocia (%)	maj	10,80	10,96
2013-06-27 09:55	DE	Stopa bezrobocia (%)	czerwiec	6,90	6,90
2013-06-27 10:00	EZ	Podaż pieniądza M3 (%)	maj	2,90	3,20
2013-06-27 10:30	GB	Dynamika PKB r/r (%)	I kw. (ost.)	0,60	0,60
2013-06-27 11:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów KE (pkt.)	czerwiec (ost.)	-18,80	-18,80
2013-06-27 13:00	CZ	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	czerwiec	0,05	0,05
2013-06-27 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	czerwiec (22)	345,00	354,00
2013-06-27 14:30	US	Indeks PCE Core m/m (%)	maj	0,10	0,01
2013-06-27 14:30	US	Wydatki Amerykanów m/m (%)	maj	0,30	-0,20
2013-06-27 14:30	US	Przychody Amerykanów m/m (%)	maj	0,20	0,00
2013-06-27 16:00	US	Indeks podpisanych umów kupna domu m/m (%)	maj	1,00	0,28
2013-06-27 16:00	US	Indeks podpisanych umów kupna domu r/r (%)	maj		13,91
2013-06-27 17:00	US	Indeks Kansas Fed (pkt.)	czerwiec	3,00	2,00

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
2013-06-28 01:01	GB	Indeks nastrojów konsumentów GfK (pkt.)	czerwiec	-21,00	-22,00
2013-06-28 01:30	JP	Inflacja CPI r/r (%)	maj	-0,40	-0,70
2013-06-28 01:30	JP	Stopa bezrobocia (%)	maj	4,00	4,10
2013-06-28 01:50	JP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj (wst.)	0,20	0,90
2013-06-28 01:50	JP	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj (wst.)	-2,30	-3,40
2013-06-28 08:00	DE	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	0,20	1,80
2013-06-28 08:00	GB	Indeks ogólnokrajowych cen domów r/r (%)	czerwiec	2,10	1,10
2013-06-28 09:00	CH	Indeks KOF (pkt.)	czerwiec	1,19	1,10
2013-06-28 09:30	SE	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	2,40	2,01
2013-06-28 10:00	NO	Stopa bezrobocia (%)	czerwiec	2,50	2,50
2013-06-28 14:00	PL	Saldo rachunku obrotów bieżących (mln EUR)	I kw.	-2645,00	-3477,00
2013-06-28 14:00	DE	Inflacja HICP m/m (%)	czerwiec (wst.)	0,10	0,30
2013-06-28 14:00	DE	Inflacja HICP r/r (%)	czerwiec (wst.)	1,80	1,60
2013-06-28 14:30	CA	Dynamika PKB m/m (%)	kwiecień	0,00	0,20
2013-06-28 14:30	CA	Dynamika PKB r/r (%)	kwiecień		1,70
2013-06-28 15:45	US	Indeks Chicago PMI (pkt.)	czerwiec	55,00	58,70
2013-06-28 15:55	US	Indeks Uniwersytetu Michigan (pkt.)	czerwiec (ost.)	83,00	82,70

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”.