

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Bilans C/A (mln EUR)	Kwiecień	+246	+69	+70
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Maj	-	0,3%	0,0%

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym

Dziś o godzinie 14:00 NBP opublikuje najnowsze dane o bilansie płatniczym za kwiecień. Oczekujemy, że saldo rachunku bieżącego zamknie się nadwyżką w wysokości 246 mln EUR wobec 70 mln EUR w poprzednim miesiącu. Oczekujemy niewielkiego pogorszenia salda obrotów towarowych (-183 mln EUR wobec -77 mln przed miesiącem) jako wyniku dalszego obniżenia dynamiki eksportu (-28,5% r/r) oraz importu (-34,5% r/r). Pozytywnej kontrybucji oczekujemy natomiast po rachunku transferów bieżących z uwagi na bardzo dobre dane o transferach z UE (wsparte danymi o wynikach budżetu państwa).

Strefa euro: zerowa inflacja i kolejny mocny wzrost indeksu ZEW w Niemczech

Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w maju 0,0% w ujęciu rocznym – zgodnie z wcześniejszymi szacunkami pod postacią odczytu flash. Inflacja bazowa (po wyłączeniu energii i sezonowej żywności) obniżyła się natomiast w ujęciu rocznym z 1,7% w kwietniu do 1,5%.

Nie ulega obecnie wątpliwości, że w miesiącach letnich inflacja HICP wejdzie w ujemne terytorium. Stanie się tak z uwagi na silne efekty bazowe z poprzedniego roku – miesięczna dynamika cen pozostanie jednak prawdopodobnie dodatnia (choćby z uwagi na wzrosty cen ropy naftowej oraz niektórych kategorii bazowych). Trend na inflacji bazowej pozostanie spadkowy w horyzoncie polityki pieniężnej, co uzasadnia obecnie silnie ekspansywną politykę pieniężną ECB. Nie należy się także spodziewać jego szybkiego odwrócenia, jako że nadchodzące w 2010 roku ożywienie będzie anemiczne (z nadchodzącym dopiero apogeum osłabienia rynku pracy i dynamiki płac).

Niskie tempo ożywienia stoi na pierwszy rzut oka w sprzeczności z najnowszym odczytem indeksu ZEW dla gospodarki niemieckiej. Wskaźnik ten (ZEW expectations) wzrósł w czerwcu do poziomu 44,8pkt. z 31,1pkt. przed miesiącem (znacznie powyżej oczekiwań rynkowych

usytuowanych na poziomie 35pkt.). Co ciekawe, po raz pierwszy od września 2008 roku podniósł się (choć na razie wciąż nieznacznie) wskaźnik opisujący sytuację bieżącą w gospodarce (wzrost o 3,1pkt. do poziomu -89,7pkt.). Użyteczna 6-cio miesięczna średnia indeksu ZEW pnie się obecnie wyraźnie w górę sugerując nadchodzące odwrócenie trendu na produkcji przemysłowej. Doświadczenie po recesji z roku 2001 pokazuje jednak, że ożywienie może być anemiczne, mimo silnych wzrostów indeksu ZEW – scenariusz taki potwierdzają wciąż słabe twarde dane oraz perspektywa dalszego osłabienia rynku pracy i konsumpcji.

ECB zasygnalizował na poprzednim posiedzeniu, że obecny poziom stóp procentowych jest odpowiedni z punktu widzenia gospodarki. Wydaje się, że ewentualne dalsze korekty polityki pieniężnej będą następować raczej w ramach credit easing a nie obniżek stóp dotyczących operacji refinansowych (koncentracja na podaży pieniądza a nie jego koszcie). Z uwagi na powolne ożywienie gospodarcze można także na razie zapomnieć o próbach zacieśnienia polityki pieniężnej jeszcze przez wiele miesięcy – decydenci nie będą prawdopodobnie chcieli powtarzać błędów przeszłości i zbyt wcześnie wycofywać się z prowadzonej obecnie polityki łatwego pieniądza (choć dyskusja o ewentualnych „strategiach wyjścia” będzie z biegiem czasu przybierać na sile).

USA: dobre dane z rynku budowlanego; wciąż słaba produkcja przemysłowa

Rozpoczęte budowy domów oraz liczba pozwoleń na budowę pozytywnie zaskoczyły w maju. Pierwszy wskaźnik wzrósł do 532tys. SAAR, czyli o ponad 17% (konsensus rynkowy 490tys.). Liczba pozwoleń na budowę wzrosła o 4% i wyniosła 518tys SAAR (konsensus 500tys.). Oba wskaźniki są jednak około 40% poniżej poziomów wyznaczonych w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Patrząc na kompozycję danych z rynku budowlanego, zarówno rozpoczęte budowy domów jednorodzinnych, jak i liczba wydanych na nie pozwoleń budowlanych rosną systematycznie od początku roku. W maju wskaźniki te wzrosły o około 7,5% m/m i wyniosły odpowiednio 401tys. SAAR oraz 408tys. SAAR; Od początku roku wskaźniki te zwiększyły się natomiast o odpowiednio 12% i 19%. Spadające ceny domów w połączeniu z coraz tańszym finansowaniem powodują, że stają się one łatwo dostępne dla coraz większej liczby Amerykanów (patrz Affordability Index znajdujący się na rekordowych poziomach). Stymulantą dla podwyższonej aktywności na rynku nieruchomości może być także ulga podatkowa (8 tys. USD) wprowadzona w ramach pakietu fiskalnego dla nowych kupujących. Wzrosty rentowności obserwowane na całej krzywej w czerwcu (w tym kilkudziesięciopunktowa wyżka rentowności dla 30-letnich obligacji hipotecznych) mogą jednak wyraźnie hamować ożywienie na rynku nieruchomości.

Produkcja przemysłowa spadła w maju o 1,1% w ujęciu miesięcznym (oczekiwania rynkowe na poziomie -0,9%) a spadek w kwietniu został zrewidowany w dół do -0,7%. Spadki produkcji (podobnie zresztą jak w poprzednich miesiącach) wystąpiły we wszystkich sekcjach produkcji, jak również we wszystkich grupach towarów. Wykorzystanie mocy wytwórczych obniżyło się do rekordowo niskiego poziomu 68,3% (z poprzednio odnotowanych 69%).

Choć w przetwórstwie przemysłowym nadal dominują spadki, szansą na zwiększenie produkcji w II półroczu wciąż pozostaje zakończenie cyklu zapasów. Majowy indeks ISM

dotyczący nowych zamówień osiągnął w maju poziom ponad 50 punktów, co pozwoliło na dalszy wzrost indeksu obliczanego jako stosunek nowych zamówień i zapasów (przypomnijmy, że w ujęciu kwartalnym rośnie on nieprzerwanie od IV kwartału 2008). Historyczne zależności sugerują, że w ten sposób obliczany indeks wyprzedza zachowanie kwartalnego indeksu produkcji przemysłowej (prezentowanego w postaci rocznego tempa wzrostu) o 3 kwartały. Ożywienie powinno się zatem rozpocząć w okresie wakacyjnym – niski wolumen światowego handlu oraz perspektywa umiarkowanych tylko wzrostów wydatków konsumentów (nawet po uwzględnieniu pakietu fiskalnego) sugerują jednak, że będzie powolne i bliższe scenariuszowi lekko odchylonego „L” niż „V”.

Posiedzenie RPP, 24. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	80%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
AUG9	70,9	0,66
SEP9	71,66	0,68
OCT9	72,33	0,63

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,5373	3,2698

EUR/USD 1,3880 EUR/JPY 134,10 EUR/PLN 4,5180 USD/PLN 3,2550

Kolejne rosyjskie komentarze odnośnie roli dolara jako waluty światowej oraz po raz kolejny lepszy od oczekiwań indeks ZEW oraz dobre dane z rynku budowlanego USA popchnęły EURUSD w górę. Zmiana tendencji nastąpiła wraz z publikacją gorszej produkcji przemysłowej w USA (rekordowo niskie wykorzystanie mocy wytwórczych). Dziś publikacja inflacji CPI w USA.

Po wybiciu do poziomów 4,559 zaraz na początku sesji EURPLN podążał za EURUSD umacniając się przejściowo do 4,511. Dzisiejsze otwarcie zdecydowanie mocniejsze (być może za sprawą opublikowanych jastrzębich fragmentów wywiadu z Wojtyną). Publikacja danych o C/A, dzięki sygnałom dalszego równoważenia gospodarki, powinna wspierać polską walutę.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomu wsparcia 1,3810/00 prawdopodobny test oporu 1,3920/35; przełamanie otwiera drogę na 1,40/1,41.

wsparcie	Opór
1,3865	1,4015
1,3810	1,3960
1,3750	1,3920

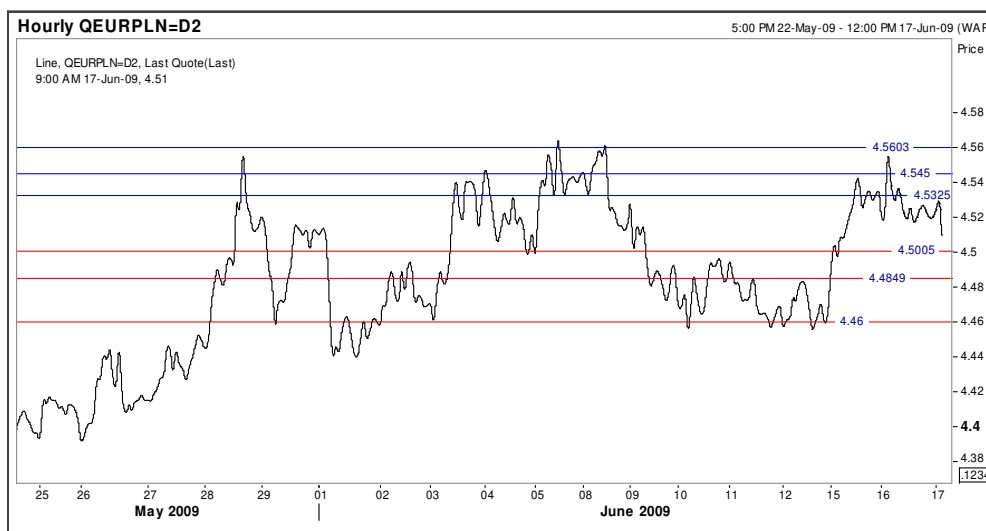


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobny test poziomu wsparcia 4,5000; ewentualne przełamanie otwiera drogę na 4,48/4,46. Silne poziomy oporu ok. 4,53 oraz 4,55.

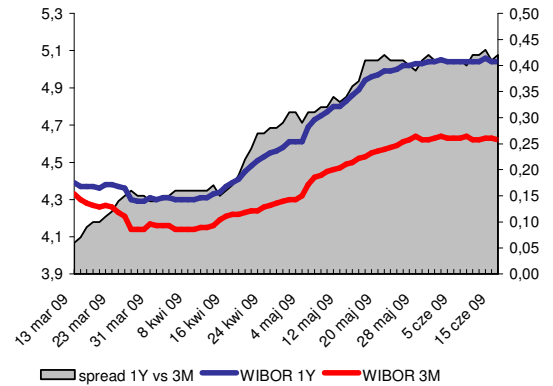
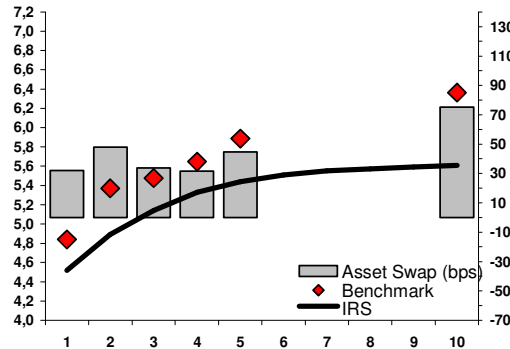
Wsparcie	opór
4,5000	4,5600
4,4850	4,5450
4,4600	4,5325



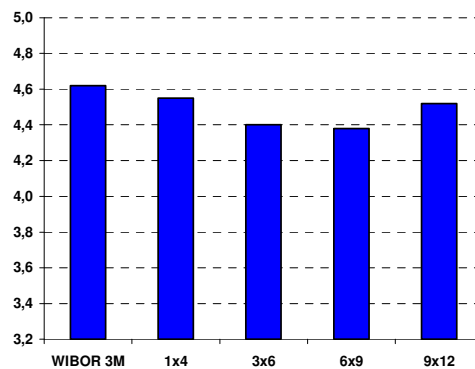
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

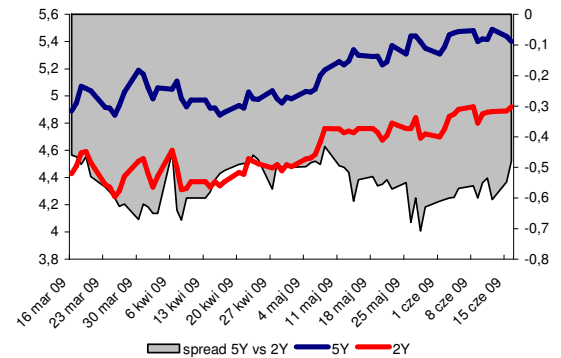
IRS	BID	ASK
1Y	4,47	4,57
2Y	4,84	4,94
3Y	5,09	5,19
4Y	5,28	5,38
5Y	5,39	5,49
6Y	5,46	5,56
7Y	5,50	5,60
8Y	5,52	5,62
9Y	5,54	5,64
10Y	5,56	5,66



depo	BID	ASK
ON	3,00	3,50
1M	3,73	3,93
3M	4,37	4,57



FRA	BID	ASK
1x2	3,95	4,00
1x4	4,50	4,55
3x6	4,36	4,40
6x9	4,34	4,38
9x12	4,48	4,52



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. JAKĄKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO 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.