

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Płace r/r	Maj	5,0%	5,0%	4,8%
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Maj	-1,7%	-1,7%	-1,4%
POL	14:00	„Minutes” RPP	-	-	-	-
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 12.06	-	-	601tys.
USA	16:00	Leading indicators m/m	maj	-	0,8%	1,0%
USA	16:00	Philly Fed	czerwiec	-	-18,0pkt.	-22,6pkt.

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o płacach i zatrudnieniu

Dziś o godzinie 14:00 opublikowane zostaną dane o płacach i zatrudnieniu. Oczekujemy, że dynamika płac nieznacznie wzrośnie do 5,0% (z poprzednio odnotowanych 4,8%) odzwierciedlając efekty nieco wyższej aktywności gospodarczej w maju. Z kolei spadek zatrudnienia powinien być zgodny z ostatnio obserwowanym trendem – spodziewamy się odczytu na poziomie -1,7% (wobec -1,4% przed miesiącem), spójnego z niewielką stabilizacją wskaźników koniunktury.

Kolejna nadwyżka na rachunku obrotów bieżących

W kwietniu odnotowano kolejną nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, tym razem w wysokości 171 mln EUR wobec 75 mln EUR przed miesiącem. Na nadwyżkę w kwietniu złożyły się: dodatnie saldo obrotów towarowych na poziomie 28 mln EUR (wobec deficytu na poziomie 77 mln EUR w poprzednim miesiącu), dodatnie saldo transferów bieżących (610 mln EUR, co głównie wynikało z kumulacji wpływów z UE), usług (249 mln EUR, co wynikało z osłabnięcia popytu na usługi zagraniczne) oraz ujemne saldo dochodów (-716 mln EUR).

Oslabienie złotego i substytucja wyrobów zagranicznych wyrobami krajowymi (połączone z niskim optymizmem konsumentów) wymusiły gwałtowną korektę importu (-37% w ujęciu rocznym) przy relatywnie niższym spadku eksportu (-29,8%), co zaowocowało poprawą bilansu handlowego. Mimo poprawy salda, dynamiki spadków ciągle sugerują, że wolumen globalnej wymiany handlowej pozostaje wyjątkowo niski. Z uwagi na konkurencyjność cenową polskich towarów (zarówno kurs walutowy, jak również rosnące najwolniej w Europie godzinowe koszty pracy) Polska powinna być jednym z krajów, których eksport najbardziej skorzysta nawet z niewielkiego ożywienia w gospodarkach Europy zachodniej. Uważamy tym samym, że saldo obrotów towarowych będzie w najbliższym czasie w

naturalny sposób oddziaływać w kierunku poprawy rachunku obrotów bieżących.

Oczekujemy, że na koniec roku deficyt na rachunku obrotów bieżących do PKB powinien spaść do poniżej 2-3%. Nie będą miały zatem miejsca mechanizmy, które zazwyczaj towarzyszą kryzysom finansowym w emerging markets (warto także zwrócić uwagę na duży napływ inwestycji portfelowych w kwietniu, co może być jaskółką powrotu zaufania na rynki wschodzące). Co więcej dodatnia kontrybucja eksportu netto może stać bardzo istotnym amortyzatorem dla polskiego PKB (pierwsze potwierdzenie tej hipotezy nadeszło wraz z danymi o PKB za I kwartał, z dużą dodatnią kontrybucją salda wymiany handlowej, która w następnych kwartałach może jeszcze rosnać). Wynik będzie jednak jedynie statystycznie dobry: wysokiej kontrybucji eksportu netto będzie towarzyszyć spadek popytu krajowego, co w dalszym ciągu będzie niekorzystnie się odbijać na dochodach budżetowych.

USA: kolejny miesiąc ujemnej inflacji CPI

Inflacja w USA w maju w wyniosła 0,1% m/m – poniżej oczekiwań analityków uplasowanych na poziomie 0,3%. W ujęciu rocznym zmiana cen na amerykańskim rynku wyniosła -1,3% i była prawie dwukrotnie większa niż w kwietniu. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w maju w porównaniu do kwietnia oraz ubiegłego roku o odpowiednio 0,1% i 1,8%.

W związku z wysokimi cenami surowców w poprzednim roku inflacja roczna w USA może zejść znacznie poniżej zera w miesiącach letnich (podobnie zresztą jak inflacja w strefie euro); trudno jednak mówić o groźbie deflacji z uwagi na fakt, że miesięczne odczyty inflacji pozostaną dodatnie a ujemne roczne tempo wzrostu cen to przede wszystkim efekt bazy. Deflacji nie należy się spodziewać także w dłuższym okresie z uwagi na znaczny przyrost bazy monetarnej w gospodarce, który przy pierwszych oznakach ożywienia zamieni się prawdopodobnie w bardzo szybki wzrost podaży pieniądza.

Rosnące ceny energii, w tym w szczególności paliw (poziom cen na stacjach benzynowych jest najwyższy od 8 miesięcy), mogą jednak powstrzymać Amerykanów od zakupów z uwagi na zmniejszenie dochodu rozporządzalnego. Przeciwwagą dla cen energii pozostają na razie spadające ceny żywności oraz pewne symptomy stabilizacji na rynku pracy. Wsparciem dla dochodu rozporządzalnego pozostają także przyspieszone płatności z tytułu pakietu fiskalnego.

Z uwagi na jedynie statystycznie ujemne odczyty inflacji CPI, polityka pieniężna Fed będzie tradycyjnie zorientowana na inflację bazową, której ścieżka powinna w najbliższych miesiącach łagodnie się obniżyć (patrz opóźnione efekty rekordowo niskiego wykorzystania mocy wytwórczych). Mimo trwającej już obecnie dyskusji na temat inflacyjnych efektów obecnej polityki pieniężnej, Fed nie zaryzykuje zbyt wczesnego wycofania się z polityki *credit* i *quantitative easing*.

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, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
AUG9	71,38	0,53
SEP9	72,21	0,56
OCT9	72,7	0,3

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,5153	3,2556

EUR/USD 1,3930 EUR/JPY 133,40 EUR/PLN 4,5250 USD/PLN 3,2485

W czasie sesji europejskiej EURUSD wymieniany w paśmie 1,380-950. Publikacja niższej od oczekiwań inflacji w USA (0,1% wobec oczekiwanych 0,3%) umocniła oczekiwania na dłuższy okres luźnej polityki pieniężnej Fed. W konsekwencji dolar uległ osłabieniu, z dodatkowym wzmocnieniem tego ruchu w późniejszych godzinach handlu. Dziś tygodniowe dane z rynku pracy USA oraz Philly Fed.

Złoty pozostawał zmienny w czasie wczorajszej sesji w przedziale 4,501-545. Porannym wsparciem dla złotego były prawdopodobnie jastrzębie komentarze A. Wojtyny. Wsparciem dla krajowej waluty były także lepsze dane o C/A w Polsce. W dalszej części sesji doszło do osłabienia złotego do górnej granicy przedziału zmienności. Dzisiejsza publikacja danych o płacach i zatrudnieniu może mieć potencjalny wpływ na złotego, jeśli odchylenia od konsensusów (odpowiednio 5,0% oraz -1,7%) będą znaczne. „Minutes” RPP, w których potwierdzona zostanie chęć oczekiwania członków na projekcję inflacyjną raczej bez znaczenia.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu sugeruje test poziomów oporu 1,3980/1,40 (możliwe stoplosy powyżej 1,40). Bezpośredni poziom wsparcia ok. 1,3920.

wsparcie	Opór
1,3920	1,4100
1,3890	1,4015
1,3810	1,3960



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Po okresie konsolidacji prawdopodobny test wsparcia 4,50. Silny poziom oporu ok. 4,5450/4,5500.

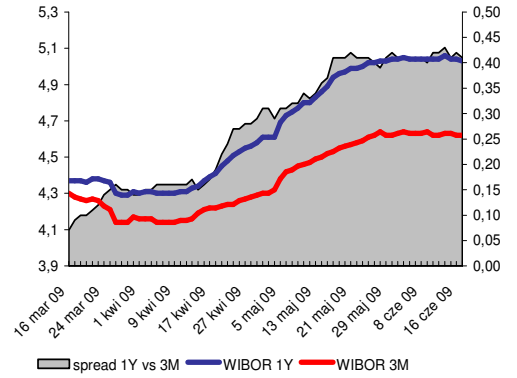
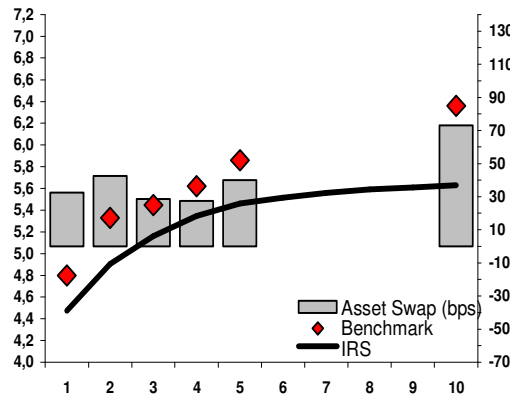
Wsparcie	opór
4,5160	4,5600
4,5000	4,5450
4,4850	4,5350



Źródło: Reuters

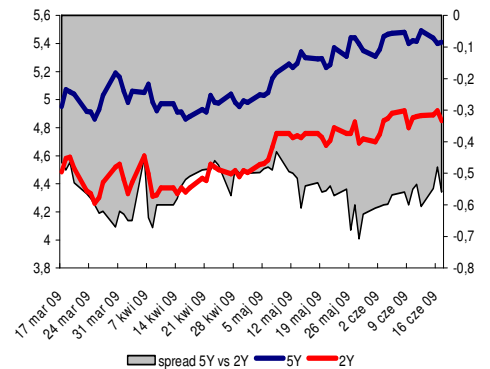
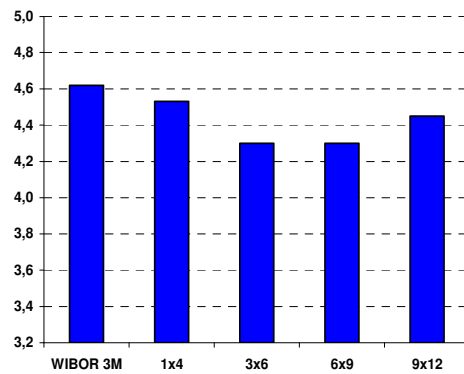
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,43	4,52
2Y	4,86	4,96
3Y	5,11	5,21
4Y	5,30	5,40
5Y	5,41	5,51
6Y	5,47	5,57
7Y	5,51	5,61
8Y	5,54	5,64
9Y	5,56	5,66
10Y	5,58	5,68



depo	BID	ASK
ON	3,11	3,41
1M	3,81	4,01
3M	4,51	4,71

FRA	BID	ASK
1x2	4,10	4,15
1x4	4,47	4,53
3x6	4,25	4,30
6x9	4,25	4,30
9x12	4,40	4,45



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 UPRZĘDNIEGO 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. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZĘDNIĄ PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.