

Wielkie rozczarowanie

Jedynym pozytywnym aspektem dzisiejszych danych z rynku pracy USA jest to, że rozwiały wątpliwości w temacie czerwcowej podwyżki stóp procentowych Fed. Z drugiej strony gwałtowny spadek tempa zatrudnienia nie pasuje do innych danych z gospodarki i trudno go nie traktować jako chwilowej aberracji. Dlatego lipcowa podwyżka jest wciąż w grze.

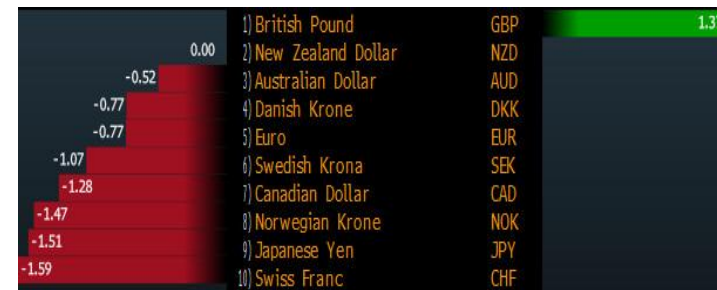
W maju zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło tylko o 38 tys. (prog. 160 tys.), a dane za poprzednie dwa miesiące zostały zrewidowane w dół o 59 tys. Fed dostał idealną wymówkę, by odroczyć decyzję, choć pewnie i tak szykował się na późniejszy termin, chcąc poczekać na wynik referendum UE w Wielkiej Brytanii. Wprawdzie spadek stopy bezrobocia do 4,7 proc. (prog. 4,9 proc.) z 5 proc. w kwietniu finalnie będzie wzmacniał jastrzębi w dążeniu do podwyżki, ale na razie dane o zatrudnieniu będą wzbudzać obawy o siłę ożywienia. Wątpliwości będą się utrzymywać aż do kolejnego raportu z rynku pracy, który (być może) rozstrzygnie, czy dzisiejsze dane są tylko jednorazowym wypadkiem, czy trwałszym zwrotem. Obecnie prawdopodobieństwo podwyżki w czerwcu spadło do 6 proc. (wczoraj 22 proc.), a dla lipca do 34 proc. (55 proc.). Ciężko być dolarowym bykiem w takich warunkach.

Przyszły tydzień: RBA, RPP, RBNZ, Yellen, Brexit

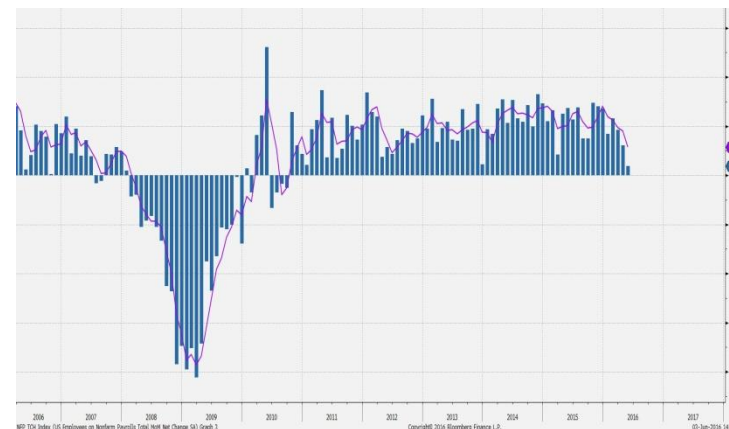
W przyszłym tygodniu główna uwaga będzie dotyczyć wystąpienia prezes Fed Janet Yellen (pon). Jest to ostatnie wystąpienie przedstawiciela Fed przed okresem zamkniętym na tydzień przed posiedzeniem FOMC. W ostatnim wystąpieniu 27 maja Yellen stwierdziła, że podwyżka stóp procentowych „w ciągu najbliższych miesięcy może być właściwa”. Interesującym będzie, czy jej stanowisko uległo zmianie po majowym raporcie z rynku pracy i jeśli nie, czym jej zdaniem są „najbliższe miesiące”. Z danych makro wyróżnia się indeks Uniwersytetu Michigan. Oczekiwane jest pogorszenie nastrojów konsumentów do 94 z 94,7 w maju, a szczególna uwaga będzie dotyczyć długoterminowych oczekiwań inflacyjnych, które na 2,5 proc. są na historycznym dołku. Dalszy spadek uderzy w USD.

Finalna rewizja PKB za I kw. z Eurolandu (wt) nie skupi uwagi rynku i EUR/USD będzie zdany na podążanie za czynnikami dolarowymi. W Szwajcarii CPI (śr) i stopa bezrobocia (czw) także powinny przejść bez echa w oczekiwaniu na decyzję SNB w kolejnym tygodniu. Kalendarz w Szwecji jest pusty, podczas gdy z Norwegii otrzymamy produkcję przemysłową (wt), regionalny raport Norges Banku (wt) i CPI (pt). Widzimy wartość w dalszej aprecjacji SEK, a odporność ropy w odejściu od szczytu powinna być wsparciem dla NOK. W Wielkiej Brytanii dane (produkcja przemysłowa – śr, handel zagraniczny – czw) zejdą na dalszy plan na rzecz kwestii referendum UE. Wchodzimy w okres debat telewizyjnych, którym będą towarzyszyć szerokie komentarze prasowe, co razem może podsycać obawy o Brexit i presję na funcie.

W Polsce ostatnie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej pod wodzą prezesa Marka Belki powinno przynieść kontynuację nastawienia „wait-and-see”. Stopa referencyjna powinna pozostać utrzymana na 1,5 proc. przy praktycznie nie zmienionej komunikacji. EUR/PLN chwilowo przestał reagować na czynniki krajowe i zagraniczne, co z biegiem czasu będzie sprzyjać opadaniu kursu, ale będzie to powolny i niejednostajny proces.



Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD.
Stan na 2016-05-20 14:41
Źródło: Bloomberg



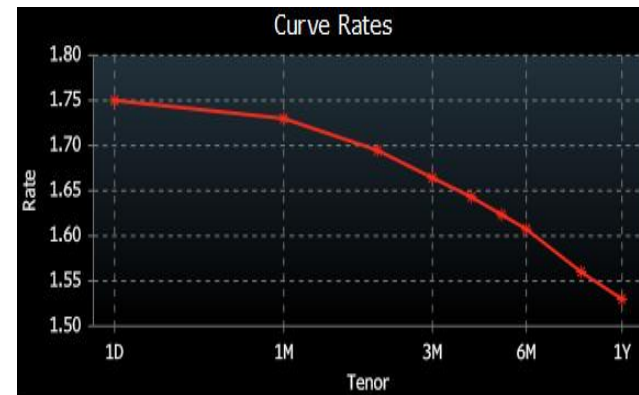
Przyrost zatrudnienia w USA w maju najniższy od sześciu lat.
Trzymiesięczna średnia na 116 tys. jest najniższą od 2012 r.
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

Przyszły tydzień: RBA, RPP, RBNZ, Yellen, Brexit

Z Japonii otrzymamy pierwszą rewizję PKB za I kw. (śr). Oczekuje się korekty wzrostu do 2 proc. z 1,7 proc., choć dane wykazują mały wpływ na jena. Dane o saldzie rachunku bieżącego (śr) i zamówieniach na maszyny (czw) mogą mieć większe znaczenie, ale odczyty za kwiecień mogą być zaburzone przez trzęsienie ziemi w prowincji Kumamoto. Kierunek dla USD/JPY wyznaczy Yellen i sentyment na rynkach akcji.

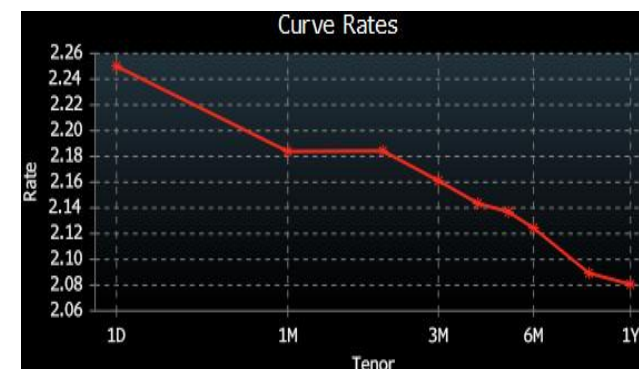
Przyszły tydzień przynosi decyzje RBA i RBNZ. Zaostrzenie retoryki Fed i związany z tym spadek AUD/USD i NZD/USD osłabiają presję wiszącą nad bankami centralnymi z Antypodów, stąd w obu przypadkach bardziej prawdopodobne jest utrzymanie stóp procentowych bez zmian. Różny jednak może być wydźwięk komunikatów. Poprawa danych z Australii w ostatnim czasie pozwala RBA na pauzę przynajmniej do poznania danych o inflacji za II kwartał, czym bank będzie dysponował dopiero przed sierpniowym posiedzeniem. RBNZ jest w trudniejszej sytuacji, gdyż indeks NZD TWI (ważony wolumenem handlu kurs NZD) jest obecnie 3,6 proc. powyżej poziomu, który bank w marcowej projekcji zakładał na koniec czerwca. Sceptycznie podchodzimy do utrzymywania krótkiej pozycji w AUD przed RBA, za to w przypadku NZD decyzja RBNZ oferuje podwyższone szanse na gołębie zaskoczenie.

W Kanadzie w centrum uwagi będą dane z rynku pracy (pt). Ostatnie dane z gospodarki nie sugerują, aby dynamika zatrudnienia miała pozytywnie zaskakiwać, stąd konsensus zakłada przyrost jedynie o 1 tys. miejsc pracy. Słabszy odczyt będzie wzmacniał głosy o złagodzeniu stanowiska BoC, a rynek już dyskontuje niewielką szansę na obniżkę przed końcem roku. Ponieważ w ostatnich tygodniach CAD w mniejszym stopniu odzwierciedla zyski cen ropy naftowej, przeważają ryzyka na rzecz dalszych wzrostów USD/CAD.



Krzywa terminowa stóp OIS w Australii – płaskie nachylenie na krótkim końcu sugeruje niskie oczekiwania cięcia.

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Krzywa terminowa stóp OIS w Nowej Zelandii – szanse na obniżkę za tydzień wynoszą 25 proc..

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Sporządził:
Konrad Białas
Główny Ekonomista

Departament Analiz DM TMS Brokers

da@tms.pl

(+48) 22 2766243

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	(+48) 603307161	bs@tms.pl
Główny Ekonomista	Konrad Białas	-	kbi@tms.pl
Analitik Techniczny	Maciej Morawski	-	mmo@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”.