

RAPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 8 grudnia 2017 r.



Przegląd wydarzeń następnego tygodnia

W tym tygodniu mamy maraton banków centralnych z główną uwagą na Fed, gdzie podwyżka stóp procentowych jest prawie pewna. Interesujące mogą też być komunikaty banków ze Szwajcarii, Norwegii, Wielkiej Brytanii i strefy euro. Seria odczytów inflacji dostarczy informacji o szansach na zmiany w polityce pieniężnej. Funt brytyjski będzie wrażliwy na informacje o porozumieniach ws. Brexitu przed szczytem UE.

Przyszły tydzień: FOMC, ECB, BoE, SNB, Norges Bank, CPI globalnie, szczyt UE/Brexit

Podwyżka stopy rezerwy federalnej o 25 pb do przedziału 1,25-1,50 proc. jest niemal pewna (śr). Postępujące ożywienie i silny rynek pracy w połączeniu z planami fiskalnymi Republikanów pomagają przeważać obawy o słabość inflacji. Otwartym pytaniem pozostaje, co Fed zamierza zrobić w 2018 r., ale zakładamy podtrzymanie prognozy trzech podwyżek w przyszłym roku, dwóch kolejnych w 2019 r. i jednej w 2020 r. Ryzykiem są sygnały z komunikatu, na podstawie których następna podwyżka wyda się bardziej realna w czerwcu niż marcu przyszłego roku. Wiele może jednak zależeć od tego jak kilka godzin wcześniej wypadnie odczyt listopadowej inflacji CPI. Przyspieszenie inflacji bazowej ponad 1,8 proc. może osłabić pozycję gołębi w FOMC i dać prezes Yellen wolną rękę dla optymistycznego tonu na konferencji.

W strefie euro mamy wstępne odczyty PMI oraz posiedzenie ECB (czw). Nawet jeśli po imponujących odczytach w listopadzie teraz otrzymamy lekką korektę wskaźników PMI, poziomy wciąż przemawiają za kontynuacją solidnego ożywienia. Nie spodziewamy się wiele rewelacji po decyzji ECB. Strategia nakreślona w październiku pozostaje w mocy, natomiast w nowych prognozach spodziewane są rewizje w górę dla wzrostu gospodarczego, ale bolączką banku powinno pozostać słabe tempo inflacji bazowej. Wciąż nie widać przyspieszenia na tym polu, co przemawia za utrzymaniem programu skupu aktywów. Naszym zdaniem ECB nie ma interesu w tym, aby podsycać popyt na EUR.

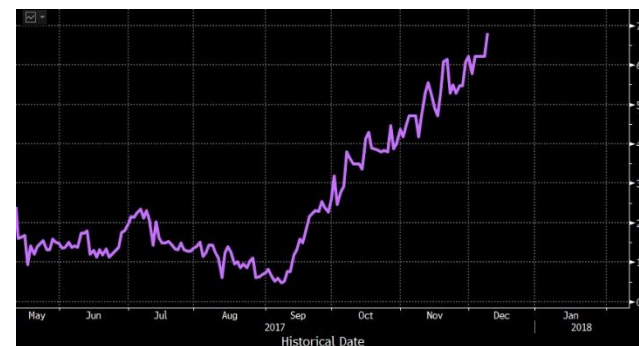
W Wielkiej Brytanii ważniejsze niż dane będą posiedzenie BoE (czw) oraz szczyt UE (czw-pt), gdzie ważyć się będą losy postępów w negocjacjach Brexitu. Po podwyżce stopy procentowej w listopadzie, brak zmian w tym miesiącu jest powszechnie oczekiwanym scenariuszem. Ciekawe mogą być jednak rozkład głosów i komunikat. Jednomyślność za utrzymaniem stopy bez zmian pokaże, że bank nie widzi na razie warunków do dalszego zacieśniania. Jednak jeśli w komunikacie pojawią się wzmianki o niedostatecznej wycenie przyszłej ścieżki podwyżek przez rynek, GBP dostanie wiatru w żagle. W kwestii szczytu UE, polityka zawsze jest trudna do oceny, a wydarzenia ostatnich dni pokazują, że sytuacja może się diametralnie zmieniać z godziny na godzinę. Mimo że na ten moment informacje wskazują na porozumienie w tej fazie negocjacji, do piątku jeszcze daleko. Zapowiada się kolejny chaotyczny tydzień dla GBP.

Szwajcarski Bank Narodowy (czw) powinien być zadowolony ze skali deprecjacji franka, jak również z poprawy na polu inflacji i wzrostu gospodarczego. Niemniej jednak nie spodziewamy się zmian w polityce pieniężnej. SNB dalej podkreśli przewartościowanie franka i z pewnością nie będzie stawać na drodze do dalszego osłabienia.

Posiedzenie Norges Banku (czw) może przynieść jastrzębi wydźwięk, gdyż słabszy NOK, wyższe ceny ropy naftowej oraz malejące bezrobocie przemawiają za sygnalizowaniem odejścia od ekspansji monetarnej. Nie zobaczymy podwyżek stopy procentowej, dopóki ECB nie zrobi pierwszego kroku na polu normalizacji, ale w prognozowanej ścieżce Norges Bank może zasygnalizować wcześniejszy termin podwyżki. Wrześniowe prognozy banku sugerowały czerwiec 2019 r. jako pierwszy możliwy termin. Przesunięcie prognozy na 2018 rok będzie niespodzianką, która da silny impuls



Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD (w proc.). Stan na 2017-12-08 13:28
Źródło: Bloomberg



Podwyżka stóp proc. Fed w grudniu pewna, ale rynek już buduje oczekiwania na kolejny ruch. Szanse dla marca wynoszą blisko 70 proc.

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Przyszły tydzień: FOMC, ECB, BoE, SNB, Norges Bank, CPI globalnie, szczyt UE/Brexit

dla NOK. W Szwecji listopadowy odczyt CPI (wt) będzie ważną wskazówką przed posiedzeniem Riksbanku w kolejnym tygodniu. Prognozy zakładają pozostanie inflacji poniżej celu 2 proc. r/r, zatem rozmowy o zacieśnianiu monetarnym pozostają odłożone na później, podobnie jak perspektywa umocnienia SEK.

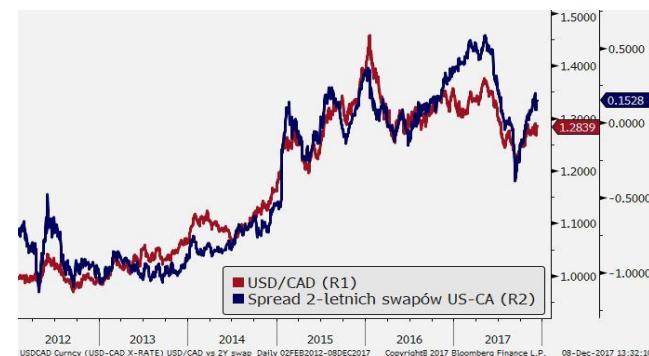
W przyszłym tygodniu z Polski otrzymamy szczegóły listopadowej inflacji CPI (pon), inflację bazową (wt) i bilans płatniczy (czw). Raport CPI powinien potwierdzić, że za przyspieszenie do 2,5 proc. r/r przede wszystkim odpowiadają wyższe ceny żywności i paliw, czyli dwóch komponentów pozostających poza kontrolą RPP. Stąd nie widzimy podstaw do zmiany nastawienia Rady w najbliższym czasie, co z resztą potwierdził prezes NBP na konferencji w tym tygodniu. Handel na złotym nie należy do najciekawszych, ale z obecnej konsolidacji 4,20-4,22 za euro widzimy większe ryzyko wybicia górą.

W kalendarzu z Japonii interesująco wygląda kwartalny raport nastrojów przedsiębiorstw Tankan (pt). Ostatnie przyspieszenie globalnego ożywienia powinno odciskać swój wpływ na kondycję japońskich firm poprzez wzmocnienie eksportu. Zatem indeksy sytuacji bieżącej powinny wypaść wyżej względem poprzedniego badania we wrześniu, ale niepewność leży w oczekiwaniach na przyszłość. Nawet jeśli sygnały byłyby pozytywne i sugerowały przyspieszenie inwestycji w 2018 r., za wcześniej jest na przekuwanie tego w normalizację polityki Banku Japonii. Pasywność BoJ przy zaostrzaniu stanowiska Fed premiuje wzrosty USD/JPY.

W Australii główna uwaga będzie na raporcie z rynku pracy (czw). Wskaźniki wyprzedzające sugerują kolejny solidny odczyt zatrudnienia, martwi jednak to, jak mocno przesadzone zdają się odczyty urzędu statystycznego. W przeszłości urząd miał problemy z właściwym szacowaniem sytuacji w gospodarce i teraz ryzyko zaczyna wracać. Bardziej realne jest rozczarowanie niż pozytywna niespodzianka. Kalendarz z Nowej Zelandii nie zawiera pierwszorzędnych publikacji. Przy sile USD AUD i NZD będą miały się słabo, choć w bezpośrednim porównaniu spodziewamy się spadków AUD/NZD w krótkim terminie. W Kanadzie produkcja sprzedana przemysłu (pt) jest słabym powodem do podbicia zmienności CAD. Ewentualne emocje może budzić wystąpienie prezesa BoC Poloza (czw), choć wątpliwe, aby powiedział coś odmiennego od komunikatu po ostatnim posiedzeniu banku. Rynek wciąż ma zbyt wygórowane oczekiwania wobec ścieżki podwyżek stóp procentowych rewizja tego nastawienia stanowi ryzyko dla dalszej deprecjacji CAD.



EUR/CHF wciąż historycznie nisko.
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Różnica w oprocentowaniu rynkowym w USA i Kanadzie sugeruje potencjał wzrostowy USD/CAD.
Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



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
Analitik	Kornel Kot	-	kk@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”.