

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 11 grudnia 2015 r.



Końcowe odliczanie

Odliczanie do najważniejszego (przynajmniej dla USD) wydarzenia tego miesiąca przechodzi w końcową fazę. Pierwszy raz od 2006 r. Rezerwa Federalna ma dokonać podwyżki stóp procentowych, oddzielając grubą kreską okres pokryzysowy. Sama decyzja o podwyżce jednak nie wystarczy, by dać impuls dla umocnienia USD. Jak zwykle diabeł będzie tkwić w szczegółach (komunikat, konferencja).

Po kończącym się w środę posiedzeniu spodziewamy się zgodnie z rynkowym konsensem podniesienia kosztu pieniądza o 25 pb. Dalsze zwlekanie podniosłoby tylko poziom niepewności i przyniosło więcej szkody niż pożytku. W końcu FOMC obiecał, że w tym roku ma dojść do podwyżki. Jej brak byłby ciosem w już teraz nadszarpniętą wiarygodność amerykańskich władz monetarnych. Podwyżka jest od dłuższego czasu wyceniona w 80 procentach. Fed historycznie dążył do podobnego poziomu wyceny swoich ruchów i rzadko rozczarowywał inwestorów.

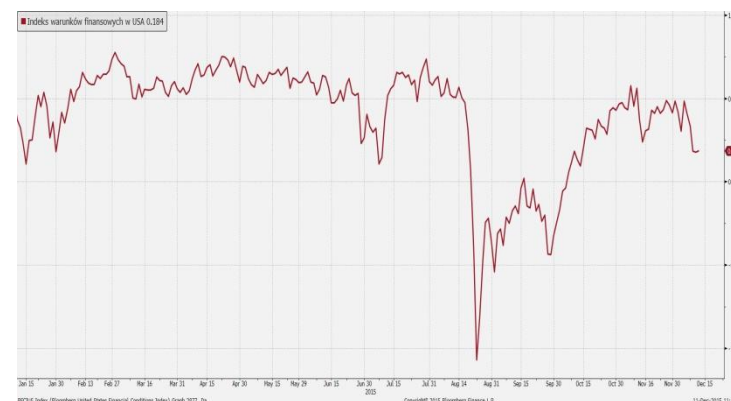
Startowi cyklu zacieśniania towarzyszyć będzie bardzo łagodna retoryka. Władze podkreślą, że kolejne podwyżki będą zależne od kondycji gospodarki a koszt pieniądza będzie podnoszony bardzo powoli i ostrożnie. Taki zabieg ma na celu oczywiście niedopuszczenie to zbyt ostrego zacieśnienia warunków finansowych, w tym umocnienia dolara.

Jednym kanałem oddziaływania na oczekiwania jest treść komunikatu i słowa Janet Yellen na konferencji prasowej po posiedzeniu FOMC. Drugim – obecnie chyba ważniejszym – są projekcje optymalnego poziomu stóp procentowych w czasie prezentowane pod postacią tzw. wykresów kropkowych (dot chart). We wrześniu decydenci (głosujący i niegłosujący w 2015 roku; kropki są zawsze jednakowe) zakładali, że optymalnym poziomem stóp na koniec 2016 roku będzie 1,5 proc. Oznacza to dokładnie jedną podwyżkę o 25 pb na kwartał. Obecnie rynek pieniężny wycenia dokładnie dwie podwyżki na cały 2016 i uważamy, że w tym kierunku obniży się także mediana prognoz decydentów: z 1,5 do 1,25 proc. Ze względu na utrzymującą się i uporczywą niską inflację możliwe jest obniżenie z 3,5 proc. poziomu stóp, który postrzegany jest jako neutralny i jest długoterminowym punktem docelowym.

Negatywnymi dla USD gołębimi akcentami będzie podkreślenie obaw o siłę USD i jej wpływ na inflację oraz obniżenie optymalnego poziomu stóp procentowych do 1 proc. W przeciwnym kierunku zadziała podtrzymanie prognozy 4 podwyżek w przyszłym roku.



Rys. 1. Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem EUR. Stan na 2015-12-04 16:41
Źródło: Bloomberg



Rys. 2. Indeks warunków handlowych w USA
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

Przyszły tydzień poza Fed: CPI z USA/WB/CA, Riksbank, Norges Bank, PKB z NZ

Z innych wydarzeń z USA dane o inflacji za listopad (wt) mogą zwrócić uwagę, o ile wyraźnie odbiegną od oczekiwań (0,6 proc. r/r, bazowa 2 proc. r/r), inaczej nie zmienią podejścia do decyzji Fed, która zostanie ogłoszona już następnego dnia.

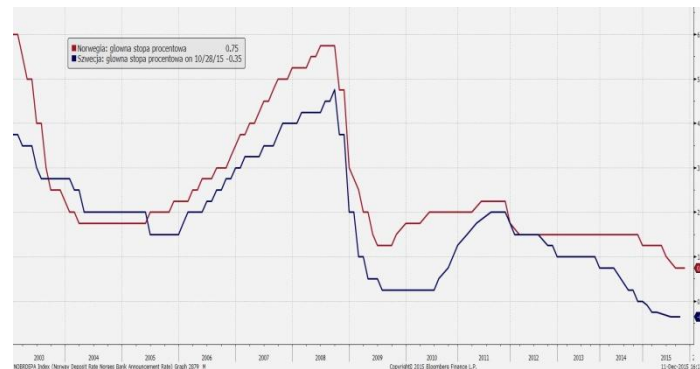
W Europie główna uwaga przesunie się na Skandynawie i posiedzenia banków centralnych Szwecji i Norwegii. Od Riksbanku (wt) oczekuje się utrzymania głównej stopy bez zmian (-0,35 proc.), choć po rozczarowującym odczycie inflacji w mijającym tygodniu rynek walutowy jest ustawiony bardziej po gołębiej stronie. Jednak Riksbank może chcieć zatrzymać amunicję na moment, kiedy luzowanie ECB będzie grozić spadkiem EUR/SEK, niż teraz, kiedy kurs jest na zadowalającym poziomie. Ograniczenie się do gołębiego komunikatu może wyjść pozytywnie dla korony na redukcji krótkich pozycji.

Z decyzją Norges Banku (czw) sytuacja jest bardziej skomplikowana, gdyż nowe prawie 7-letnie minima ropy naftowej są poważnym zagrożeniem dla gospodarki Norwegii. Ostatnia prognoza banku dotycząca ścieżki stóp procentowych wyznaczała potencjalną obniżkę na marzec przyszłego roku, więc cięciu już teraz może towarzyszyć komunikat sygnalizujący brak chęci do dalszego luzowania. Przy takim rozwoju wypadków NOK z całego wydarzenia może ostatecznie wyjść zwycięsko.

Dane ze strefy euro powinny zginać w tle innych wydarzeń. Wstępne odczyty indeksów PMI (śr), ZEW (wt) i Ifo (pt) na tydzień przed przerwą świąteczną nie odmienia sentymentu na europejskich rynkach finansowych, choć jeśli wypadną nader dobrze, warto o nich sobie przypomnieć na przełomie roku, gdyż mogą posłużyć jako podstawa dla obudzenia rajdu ryzyka w nowym roku. W Wielkiej Brytanii w centrum uwagi znajduje się dane o inflacji (wt) i z rynku pracy (śr). Ryzyka są większe po stronie rozczarowań, gdyż niższa inflacja i słabsza presja płacowa będą oddalać wycenę pierwszej podwyżki BoE, uderzając w funta.

W przyszłym tygodniu dostaniemy szereg danych z Polski (rachunku bieżący, CPI, rynek pracy, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna), które jednak dla rynku walutowego będą znaczyć niewiele. Niska płynność w okresie przedświątecznym i słaby sentyment rynkowy zwiększają ryzyka po stronie osłabienia złotego.

W przypadku walut surowcowych (AUD, NZD, CAD) trudno oczekiwać, aby inne rzeczy niż decyzja Fed mogły mieć większe znaczenie. Decyzja o podwyżce USA będzie kształtować nastawienie do USD, sentyment względem surowców i bezpośrednie relacje w poziomie rynkowych stóp procentowych (w tym skalę carry trade). W Australii protokół z posiedzenia RBA (wt) ma małe szanse, by wzbogacić wiedzę o stanowisku banku ponad to co ostatnio powiedział prezes RBA Stevens (poczekać na dane do czasu następnego posiedzenia). W Nowej Zelandii mamy aukcję mleka (wt) i według wskazań kontraktów futures należy spodziewać się dalszego wzrostu cen. Pozytywne zaskoczenia w odczycie PKB za III kw (śr) także mogą podtrzymać pozytywny sentyment wokół kiwi zbudowany po zaskakującej decyzji RBNZ w tym tygodniu. W Kanadzie odczyt CPI za listopad zaplanowano na sam koniec tygodnia, więc jego wpływ na rynek będzie znikomy.



Rys. 3. Główne stopy procentowe w Norwegii i Szwecji

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Sporządził:
Konrad Białas
Strateg Walutowy

Departament Analiz DM TMS Brokers

da@tms.pl

(+48) 22 2766243

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	(+48) 603307161	bs@tms.pl
Strateg Walutowy	Konrad Białas	-	kbi@tms.pl
Analitik	Błażej Kiermasz	-	bk@tms.pl
Analitik Techniczny	Mikołaj Kszczotek	-	mks@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”.