

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 14 sierpnia 2015 r.



Nie przeceniajmy liberalizacji polityki kursowej Chin

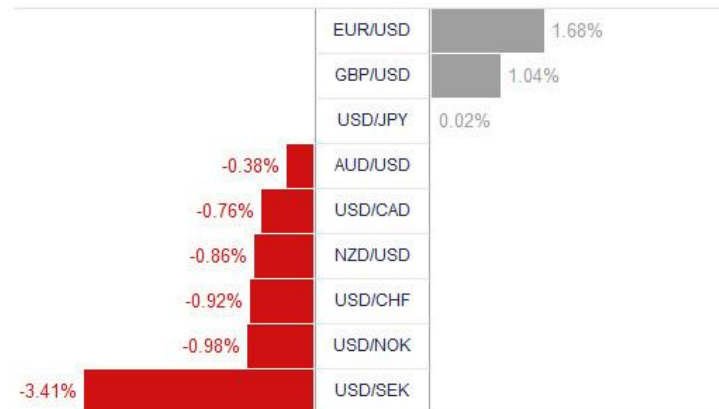
W mijającym tygodniu uwaga rynków finansowych skupiona była wokół Chin, gdzie bank centralny dokonał liberalizacji polityki kursowej i teraz analitycy i ekonomiści próbują rozwikłać układankę, na ile osłabienie chińskiego juana przyniesie dezinflacyjną presję w ujęciu globalnym? Ruchy na rynku walutowym świadczą o tym, że rynek obawia się dużego wpływu, który może odwieść Fed od podwyżek stóp procentowych.

Jednak po czterech fixingach USD/CNY widać, że poza wstępną burzliwą reakcją handel juana ustabilizował się. Nieoceniona jest tu pomoc (czyt. interwencja Ludowego Banku Chin), ale nie zmienia to obrazu, że deprecjacja juana będzie następować raczej w powolnym tempie. Stąd szok inflacyjny nie powinien być silny i pierwsza reakcja rynków finansowych jest przesadzona. Szczególnie wątpliwości wokół Fed wydają się nie na miejscu i rynek stopy procentowej w USA już zaczął wracać do poziomów sprzed decyzji o dewaluacji (rentowności 10-latek odrobiły 13 pb i znów są powyżej 2,20 proc.). Jest dyskusyjne, czy Fed ma przejmować się podażowym charakterem niskiej inflacji (spadające ceny surowców pod słabnący popyt z Chin), kiedy rynek pracy prezentuje warunki pełnego zatrudnienia. Tempo normalizacji polityki pieniężnej może być wolniejsze, jeśli do gospodarki USA będzie przedzierać się dezinflacja, ale Fed rozumie, że za dużo zrobił w przygotowaniach pod wrześniową podwyżkę, by teraz odkładać decyzje na później i wprowadzać niepożądane zamieszanie na rynki finansowe.

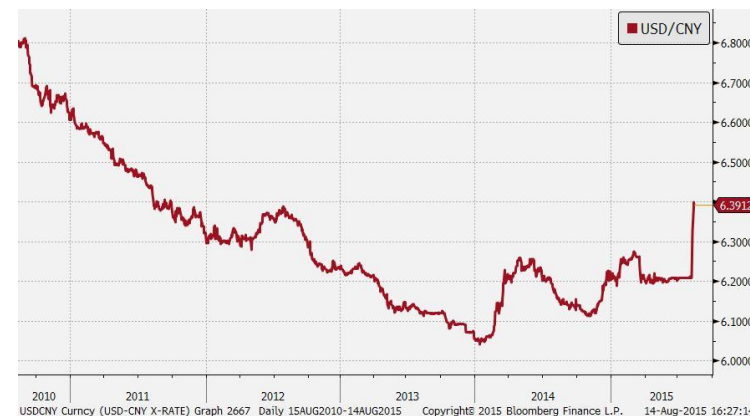
Podtrzymujemy naszą prognozę, że Fed dokona pierwszej podwyżki stóp procentowych we wrześniu. Budowanie oczekiwań na to wydarzenie powinno podbijać rentowności długu w USA, a dalej wspierać USD. Obecna słabsza kondycja dolara wynika z redukcji długich pozycji w USD, co następuje za każdym razem, gdy rośnie awersja do ryzyka. Odbudowa tych pozycji powinna nastąpić w krótkim terminie, szczególnie kosztem JPY, AUD, NZD i EUR. Jen, aussie i kiwi stoją przed perspektywą luzowania polityki monetarnej swoich banków centralnych dla ratowania konkurencyjności względem Chin. Euro pozytywnie reaguje na wzrost awersji do ryzyka i jego siła powinna z czasem wzmocnić się.

Przyszły tydzień: CPI z USA i WB, protokół FOMC

Główna uwaga wśród przyszłotygodniowych publikacji skupi się na odczycie CPI z USA (śr.). Oczekiwane odbicie o 0,1 pp w przypadku inflacji głównej (do 0,2 proc. r/r) i bazowej (do 1,9 proc.) jest warunkiem koniecznym dla niezachwiania nastawienia Fed względem wrześniowego terminu pierwszej podwyżki stóp procentowych. Słabszy odczyt podtrzyma niepewność o posunięciu Fed do kolejnego raportu NFP, co będzie negatywnie oddziaływać na USD. W środę otrzymamy także protokół z lipcowego posiedzenia FOMC, który będzie analizowany pod kątem przesłanek, jakie stały za poprawą oceny przez Fed stanu gospodarki. W komunikacie po posiedzeniu otrzymaliśmy,



Rys. 1 Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD. Stan na 2015-08-14 16:23
Źródło: TMS Brokers



Rys. 2 „Juańska fantazja”. Czarny tydzień w wykonaniu chińskiego juana po liberalizacji polityki kursowej banku centralnego.

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

Przyszły tydzień: CPI z USA i WB, protokół FOMC

że potrzeba tylko „nieco” poprawy na rynku pracy, by umożliwić normalizację polityki monetarnej. Dolar może znaleźć się pod presją, jeśli szczegóły protokołu będą wskazywać na większą rezerwę członków FOMC.

Z innych danych otrzymamy indeks NY Empire State (pn), dane z rynku budowlanego (wt) i sprzedaż domów na rynku wtórnym (czw). Z wystąpień członków FOMC mamy Kocherlakotę i Williamsa (oba w czwartek) z większą uwagą na tego drugiego, który ma prawo głosu w 2015 r.

Kalendarium ze strefy euro jest niemal puste z mało istotnymi odczytami z handlu zagranicznego (pon). W czwartek zapada termin na wykup obligacji przez Grecję od ECB na kwotę 3,6 mld EUR, jednak biorąc pod uwagę osiągnięcie porozumienia między Grecją a kredytobiorcami w sprawie trzeciego bailout, Ateny mają zabezpieczone środki na zapłatę.

Tydzień zapowiada się ciekawie dla funta z odczytami inflacji (wt) i sprzedaży detalicznej (czw). Inwestorzy pozostają pozytywnie nastawieni do funta, ale po lekkim rozczarowaniu raportem o inflacji na początku miesiąca, wyczekują silnego katalizatora do powiększania pozycji. Stąd wyższe odczyty mogą być dobrym impulsem, ale i rozczarowanie może odbić się na notowaniach funta. Do tego czasu dotychczasowe zakresy wahań powinny się utrzymać.

Przyszły tydzień przyniesie uzupełnienie w danych makro z Polski. W danych rynku pracy za lipiec (wt) kluczowe będzie, czy dynamika wynagrodzeń przyspieszy po słabszym czerwcu, który był obciążony przesunięciem wypłaty bonusów w dużych przedsiębiorstwach. W środę otrzymamy lipcowe dane z przemysłu i detalu, gdzie słabość w dynamikach rocznych względem czerwca będzie przede wszystkim skutkiem negatywnej różnicy dni roboczych. Odczyty poniżej konsensusu w połączeniu ze słabym PKB za II kwartał wzbudzą wątpliwości względem kontynuacji prężnego ożywienia. Reakcja złotego na dane w dalszym ciągu pozostaje umiarkowana, ale bez zachęty w lepszych odczytach złoty raczej nie wróci na wyższe poziomy.

Wstępne dane o PKB z Japonii za II kwartał powinny wskazać na kontrakcję dyktowaną obniżeniem się konsumpcji prywatnej i słabym popytem zewnętrznym. Dane w połączeniu z liberalizacją juana przez chińskie władze mogą podsycać spekulacje o kolejne rundzie luzowania BoJ. Jen może jednak pozostawać relatywnie odporny na dane i bardziej skupiony na utrzymanie korelacji z sentymentem rynkowym.

Na Antypodach w kalendarium na uwagę zasługuje jedynie protokół z ostatniego posiedzenia RBA. Komunikat po posiedzeniu był odebrany za jastrzębi, więc ryzyka przy protokole przeważają na gołębią stronę. Poza tym AUD i NZD mogą pozostawać pod presją w oparciu o czynniki zewnętrzne. Wydarzenia w Chinach z tego tygodnia wskazują na utrzymanie spadkowych trendów na rynku surowców, co źle rokuje dla walut państw eksportujących surowce przemysłowe.

W Kanadzie kalendarium pozostaje puste do piątku, kiedy otrzymamy dane o CPI i sprzedaży detalicznej. Sprzedaż detaliczna po wzroście w czerwcu (+1,0 proc. m/m) ma potencjał do negatywnego odreagowania. Niezależnie od danych CAD pozostaje funkcją ropy naftowej i póki cena surowca nie przerwie spadków, loonie będzie cierpiał.



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
Analityk	Błażej Kiermasz	-	bk@tms.pl
Młodszy Analityk	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”.