

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 14 października 2016 r.



Jak szkodliwy dla dolara jest silny dolar?

Za nami dobry tydzień w wykonaniu dolara odbywającym się na prostym założeniu, że jeśli nie ma się co martwić o szanse Trumpa w wyborach prezydenckich, coraz bardziej realna jest podwyżka Fed przed końcem roku. Problem w tym, że zbyt silny dolar nie jest czymś, co raduje Fed.

Dwa miesiące (decyzja FOMC 14 grudnia) to mnóstwo czasu z perspektywy rynków finansowych, dlatego niebezpiecznym jest spokój ducha inwestorów, że w międzyczasie nie stanie się nic, co mogłoby stanąć Fed na drodze do dokonania kolejnej podwyżki stóp procentowych. Przekleństwem tego samozadowolenia jest cementowanie na wysokich poziomach prawdopodobieństwa grudniowej podwyżki (obecnie prawie 70 proc.), wypychanie w górę rentowności amerykańskich obligacji i umacnianie USD – jest to mechanizm transmisyjny, który w 2015 r. odwrócił pierwszą podwyżkę stóp procentowych. Jeśli rynek będzie zbyt wybiegał z reakcją rynkową przed faktyczny ruch Fed, Yellen i spółka mogą znowu wystraszyć się, że pogorszenie konkurencyjności gospodarki USA na rynkach zewnętrznych ogranicza pole dla normalizacji polityki monetarnej. Choćby z tego powodu grudniowa podwyżka będzie miała gołębi wydźwięk, tj. będzie okraszona komunikatem wykluczającym kolejny ruch przez następne co najmniej 6 miesięcy.

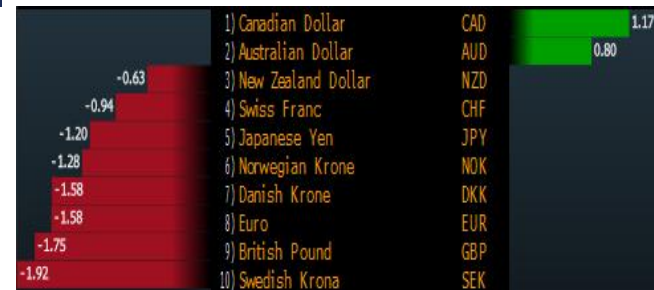
W efekcie nowym (a raczej „odkurzonym”) czynnikiem ryzyka dla USD jest, że Fed będzie próbował stonować jastrzębie zapędy rynku w temacie oczekiwań ścieżki polityki Fed. Miła odmiana po kilku miesiącach opornych prób przekonywania sceptycznie nastawionych inwestorów, że Fed na poważnie chce podnieść stopy w tym roku chociaż raz.

Przyszły tydzień: CPI z USA/WB/NZ, debata nr 3, ECB, BoC, PKB Chin

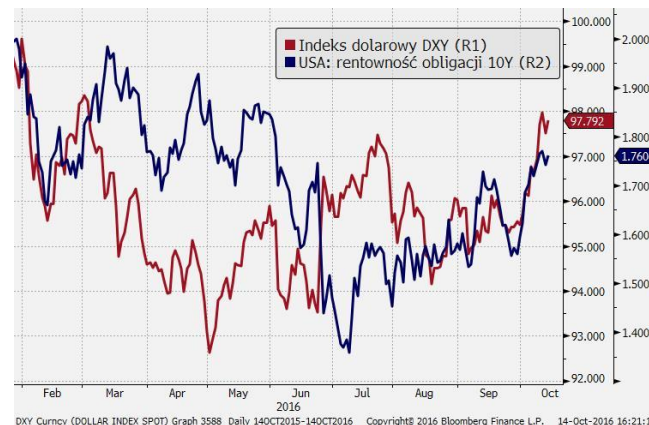
W przyszłym tygodniu z USA poznamy dane, które dopełnią obrazu stanu gospodarki we wrześniu. Główna uwaga będzie dotyczyć odczytu inflacji CPI (wt), która ma przyspieszyć do 1,5 proc. r/r z 1,1 proc. Wzrost CPI wynika z wyższej bazy cen paliw sprzed roku, stąd inflacja bazowa ma się utrzymać na 2,3 proc. Potwierdzenie odbicia inflacji jest ważne pod kątem osłabienia niechęci gołębi w Fed do podwyżki stóp procentowych. Poza tym produkcja przemysłowa (pon) ma pokazać częściowe odbicie sierpniowej słabości (0,2 proc. m/m vs -0,4 proc.), po danych o rozpoczętych budowach domów (śr) oczekuje się wzrostu (1175 tys., popr. 1142 tys.), a sprzedaż domów na rynku wtórnym (czw) ma wzrosnąć o 0,3 proc. m/m. Tła dopełnią regionalne wskaźniki aktywności biznesowej: NY Empire State (pon) i Philly Fed (czw) z oczekiwaniami w przeciwnych kierunkach (poprawa w Nowym Jorku, pogorszenie w Filadelfii). Przy pozytywnym sentymencie względem USD i przeważającym przekonaniu o nieuchronności grudniowej podwyżki stóp procentowych Fed widzimy większą wrażliwość USD na negatywne zaskoczenia.

Nieco na drugi plan spada trzecia i ostatnia debata między Hillary Clinton a Donaldem Trumpem (w nocy ze środy na czwartek), kiedy dwie poprzednie nie przyniosły znaczącego wpływu na zmienność aktywów. To w pewnym sensie czyni rynek bezbronny na wypadek odbudowy poparcia przez Trumpa, choć poprzeczka do wzbudzenia awersji do ryzyka z tytułu niepewności politycznej wisi coraz wyżej. Od strony Fed uwagę przyciągnie Fisher (pon), Williams i Kaplan (śr), Dudley (czw) oraz Tarullo i Williams (pt).

W strefie euro na pierwszym planie będzie czwartkowa decyzja ECB i konferencja prasowa prezesa Draghiego. Panuje powszechne przekonanie, że do zmian w polityce pieniężnej może dojść dopiero w grudniu. Obecny program



Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD. Stan na 2016-10-14 16:13
Źródło: Bloomberg



Jesień przebiega pod dyktando silnej korelacji indeksu dolarowego ze zmianą rentowności obligacji skarbowych USA.
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

Przyszły tydzień: CPI z USA/WB/NZ, debata nr 3, ECB, BoC, PKB Chin

QE zakłada skup obligacji skarbowych w tempie 80 mld EUR/mies. do marca 2017 r. Konferencja może przynieść szczegóły, jakie opcje modyfikacji programu ECB bierze pod uwagę, ale nikłe są szanse na twarde deklaracje. Prawdopodobne jest osłabienie spekulacji o redukcji programu w najbliższym czasie. Ogólnie nie widzimy tutaj podstaw do umocnienia EUR.

W Wielkiej Brytanii inflacja CPI (wt) ma wzrosnąć we wrześniu do 1,4 proc. r/r z 1,3 proc. w sierpniu, co sugeruje brak presji ze strony gwałtownej deprecjacji funta. Silniejszy odczyt obudzi spekulacje, czy jastrzębi zwrot Banku Anglii nie nastąpi szybciej, co mogłoby wesprzeć GBP. Dane z rynku pracy (śr) i sprzedaż detaliczna (czw), w przypadku rozczarowań, raczej nie zaszkodzą bardziej funtowi. Ogólnie tło polityczne związane z negocjacji w sprawie Brexitu pozostają jako główny generator zmienności funta. Reszta Europy oferuje mało w danych makro. Stopa bezrobocia ze Szwecji, bilans handlowy z Norwegii i Szwajcarii nie będą miały większego wpływu na odpowiadające waluty. EUR/CHF pozostaje w dryfie, NOK śledzi zachowanie ropy Brent, a rozczarowanie ostatnimi danymi o inflacji pozostaje ciężarem dla SEK.

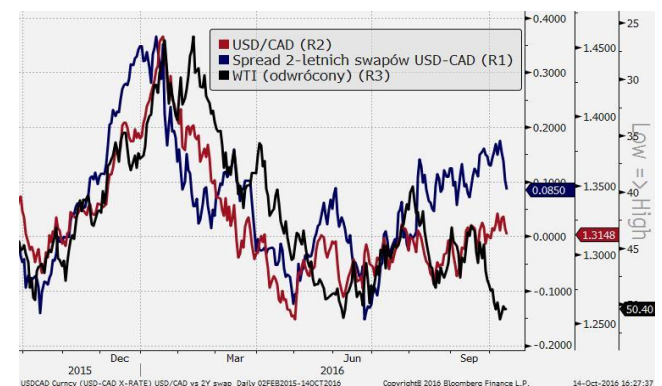
Przyszły tydzień przyniesie podstawowe informacje o kondycji polskiej gospodarki we wrześniu z danymi z rynku pracy (wt), przemysłu i handlu (śr). Efekty sezonowe wpłyną na spowolnienie wzrostu produkcji przemysłowej, ale po sprzedaży detalicznej, zatrudnieniu i wynagrodzeniach oczekuje się solidnych odczytów. Protokół z ostatniego posiedzenia RPP (czw) prawdopodobnie potwierdzi, że Rada nie spieszy się do zmian w nastawieniu w żadnym z kierunków. Bilans ryzyk zewnętrznych w dalszym ciągu oferuje więcej zagrożeń niż szans dla złotego, w rezultacie spodziewamy się kilkugroszowych wzrostów EUR/PLN w drugiej części października.

W Azji kalendarz z Japonii nie zawiera kluczowych wydarzeń, zatem USD/JPY pozostanie pod wyłącznym wpływem kształtowania się rentowności obligacji skarbowych USA. Wyznacznikiem sentymentu w przyszłym tygodniu może się stać publikacja dynamiki PKB Chin (śr). Konsensus zakłada 6,7 proc. r/r w trzecim kwartale po takich samych wynikach w pierwszym i drugim kwartale. Słabe dane o wrześniowym bilansie handlowym podnoszą ryzyko gorszego odczytu wzrostu gospodarczego, które może wznieść wątpliwości o siłę ożywienia. Może to być cios dla apetytu na ryzyko i aktywów rynków wschodzących.

W Nowej Zelandii odczyt inflacji CPI za III kwartał (pon) ma potwierdzić słabość inflacji (0,1 proc. r/r, poprz. 0,4 proc.) i prawdopodobnie przypieczętuje obniżkę stopy procentowej RBNZ w listopadzie. Przy wzroście rentowności obligacji skarbowych USA, atrakcyjność względnie wysokich stóp rynkowych w Nowej Zelandii spada, a NZD pozostanie pod presją wyprzedzaży. W Australii minutki z październikowego posiedzenia RBA mogą zainteresować pod kątem oceny sytuacji na rynku nieruchomości, gdyż fragmenty w komunikacie tuż pod decyzji miały gołębi wydźwięk. Po danych z rynku pracy (czw) oczekuje się wzrostu zatrudnienia o 15 tys. wobec -3,9 tys. w sierpniu, ale przy wzroście stopy bezrobocia z 5,6 proc. do 5,7 proc. Ogólnie pozytywny sentyment rynkowy powinien być podstawowym paliwem dla siły AUD z największym ryzykiem w danych z Chin. W Kanadzie po decyzji BoC (śr) oczekuje się utrzymania głównej stopy procentowej na 0,5 proc., ale uwagę skupi Raport Polityki Monetarniej i nowe prognozy. Ostatnia seria danych z gospodarki w większości przynosiła negatywne zaskoczenia, stąd bardziej realne są pesymistyczne rewizje w ocenie perspektyw gospodarczych. Dalej CPI i sprzedaż detaliczna (pt) także mogą być istotne dla zachowania CAD w równym stopniu, co trendy na rynku ropy naftowej.



USD/JPY krok w krok podąża za rynkiem długu USA.
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Jastrzębi Fed/gołębi BoC utrzymują dyferencjał stóp procentowych wysoko (niebieska), ale ropa naftowa (czarna) ciągnie USD/CAD w dół. Łącznym skutkiem jest konsolidacja kursu (czerwona).

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”.