

Odroczenie problemu zwiększa kłopoty USA

Ubiegły tydzień przyniósł silne osłabienie amerykańskiego dolara wobec wszystkich walut z grona G-10 oraz zdecydowanej większości rynków wschodzących. Kurs EUR/USD wybił się z miesięcznej konsolidacji i wzrósł do oporu wyznaczonego przez szczyt z lutego bieżącego roku (1,37). Silnie ujemnie skorelowany z eurodolarom kurs USD/PLN zniżkował natomiast do 3,04. EUR/PLN natomiast osiągnął minimum na 4,16, tydzień jednak zakończył dwa grosze wyżej. Uważamy, że nadchodzący tydzień powinien przynieść kontynuację ruchu wzrostowego na eurodolarze, a co za tym idzie spadki kursu USD/PLN. Sądzymy również, że notowania złotego wobec euro ustabilizują się między 4,16 a 4,20.

USA: kompromis (nie) został osiągnięty

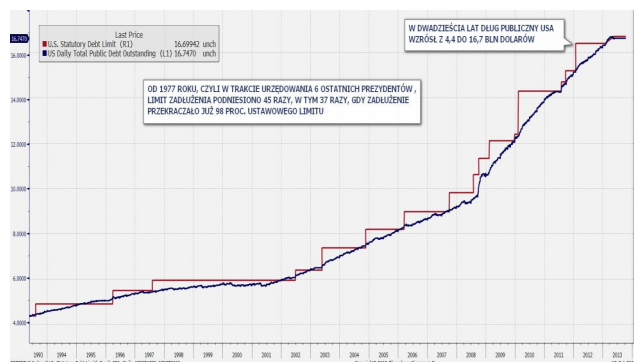
Porozumienie w Kongresie USA zakłada, że do 15 stycznia administracja rządowa może utrzymać wydatki na dotychczasowym poziomie (tym samym przywrócona została pełnia prac rządu i około milion Amerykanów wróciło do pracy), a kraj może zwiększać zadłużenie do 7 lutego. Tym samym rozwiązanie ma charakter tymczasowy, a politycy kupili sobie trochę więcej czasu na negocjacje. Niewykluczone, że za trzy miesiące będziemy mieli powtórkę z rozrywki – 15 stycznia dojdzie do zamknięcia prac rządu, a 6 lutego politycy ogłoszą kompromis. Uważamy, że właśnie brak kompleksowości porozumienia i odłożenie problemu „na później” spowodowało osłabienie amerykańskiego dolara. Uważamy, że obecnie uwaga inwestorów w dużej mierze przenosi się na implikacje rozstrzygnięcia dla polityki pieniężnej Rezerwy Federalnej. Ta zaś wydaje się być prowadzona w niezmiennym kształcie do końca bieżącego roku. Fed bowiem w raporcie o stanie koniunktury (Beżowej Księdze) stwierdził, że pat fiskalny zwiększył niepewności odnośnie perspektyw dla gospodarki. To z kolei przekłada się na spadek prawdopodobieństwa ograniczenia QE3 w grudniu bieżącego roku. Katalizatorem spadku wartości amerykańskiego dolara stała się natomiast informacja, że chińska agencja ratingowa Dagong obniżyła ocenę wiarygodności kredytowej USA z A do A-. To z kolei wywołało spekulacje, że na podobny krok zdecyduje się również agencja Fitch, która w ostatnich dniach umieściła USA na liście obserwacyjnej z możliwością obniżenia oceny.



Rys. 1. Wykres dzienny kursu EUR/USD



Rys. 2. Wykres godzinowy kursu EUR/USD



Rys. 3. USA: całkowite zadłużenie i jego ustawowy limit



Rys. 4 Wykres dzienny kursu EUR/PLN

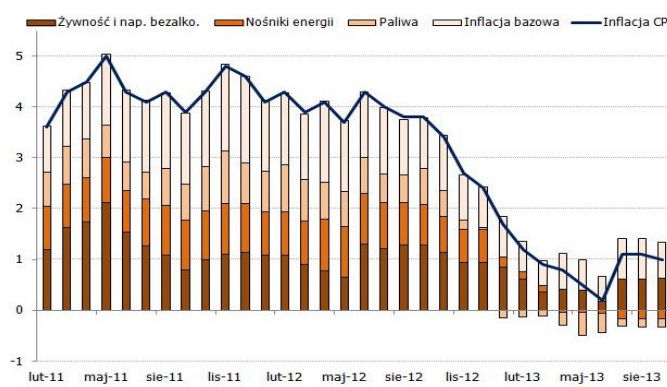
Decyzja taka miałaby daleko idące, negatywne konsekwencje, gdyż skutkowałaby utratą przez USA u trzech największych agencji (S&P, Fitch i Moodys) średniej oceny AAA. To z kolei mogłoby skłonić banki centralne, jak również największe światowe instytucje finansowe, które w swojej polityce mają zapisy o inwestycjach wyłącznie w aktywa z najwyższą oceną do odsprzedaży obligacji Stanów Zjednoczonych, wpływając tym samym na spadek wartości amerykańskiego dolara. Uważamy, że przedłużający się okres niestabilności fiskalnej, niejasnej przyszłości polityki pieniężnej Fed oraz groźby utraty najwyższego ratingu przez USA powodował będzie, że dolar stopniowo tracił będzie rolę waluty tzw. bezpiecznej przystani oraz status głównej waluty rezerwowej. Tym samym w kolejnych tygodniach dolar powinien pozostawać pod silną presją deprecjacyjną.

Polska: spada presja popytowa

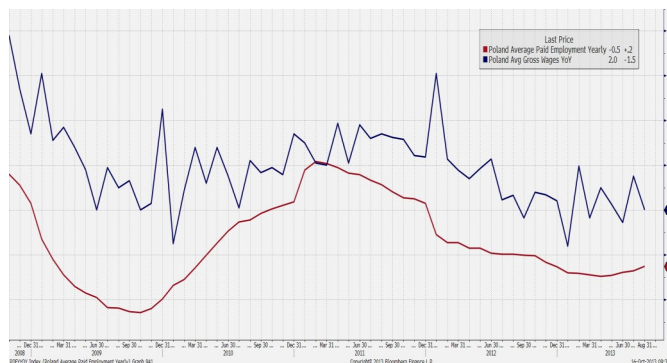
Inflacja we wrześniu spowolniła do 1,0 proc. w ujęciu rocznym. Oznacza to, że wrzesień jest siódmym miesiącem dezinflacji (spadku dynamiki inflacji) w tym roku. Dane z rynku pracy natomiast wskazały na trzynasty z rzędu spadek zatrudnienia w ujęciu rocznym (tym razem o 0,3 proc.). Pocieszeniem może być jednak fakt, że od kilku miesięcy dynamika tych spadków wyraźnie maleje, co więcej we wrześniu przeciętny poziom wynagrodzenia wzrósł najsilniej od ponad pół roku (o 3,6 proc.). Kolejny spadek zatrudnienia przekładający się na niską presję popytową wraz ze spowolnieniem tempa wzrostu cen oddalają w czasie moment osiągnięcia przez inflację CPI poziomu dolnego odchylenia od celu NBP (1,5 proc.). To sugeruje większą przestrzeń do prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej. Nie sądzimy jednak, żeby taka sytuacja miała wyraźne przełożenie na osłabienie polskiej waluty. Produkcja przemysłowa we wrześniu natomiast wzrosła o 6,2 proc. w ujęciu rocznym, tym samym odnotowała najwyższą dynamikę od stycznia 2012 roku. Uważamy jednak, że dopóki inflacja utrzymywała będzie się poniżej dolnego odchylenia od celu NBP, poprawa danych z gospodarki nie będzie wywoływała oczekiwań na rychłe podwyżki stóp procentowych.



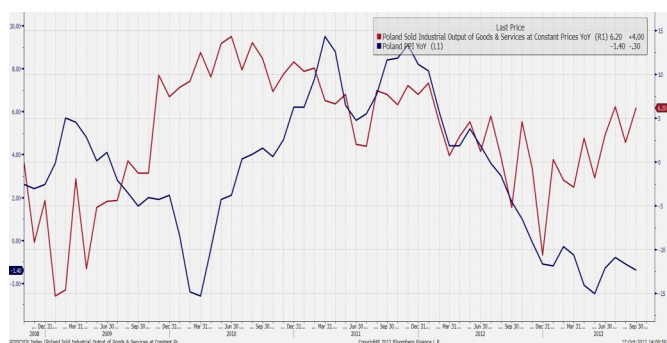
Rys. 5. Wykres dzienny kursu USD/PLN



Rys. 6. Polska: dekompozycja inflacji CPI



Rys. 7. Polska: dynamika zatrudnienia i wynagrodzenia (r/r)



Rys. 8. Polska: dynamika produkcji przemysłowej i inflacji PPI

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzed- nio
2013-10-21 08:00	DE	Inflacja PPI m/m (%)	wrzesień	0,10	-0,10
2013-10-21 08:00	DE	Inflacja PPI r/r (%)	wrzesień	-0,70	-0,50
2013-10-21 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	wrzesień	-3,28	1,67
2013-10-21 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	wrzesień	5,30	5,48
2013-10-22 08:00	CH	Bilans handlu zagranicznego (mld CHF)	wrzesień	2,00	1,85
2013-10-22 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrzesień	-0,20	-0,70
2013-10-22 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrzesień	4,60	3,40
2013-10-22 10:00	PL	Stopa bezrobocia (%)	wrzesień	13,00	13,00
2013-10-22 14:30	CA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sierpień	0,30	0,60
2013-10-22 14:30	CA	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem pojazdów m/m (%)	sierpień	0,20	1,00
2013-10-22 14:30	US	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)	wrzesień	182,50	152,00
2013-10-22 14:30	US	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym (tys.)	wrzesień	180,00	169,00
2013-10-22 14:30	US	Stopa bezrobocia (%)	wrzesień	7,30	7,30
2013-10-22 16:00	US	Indeks Richmond Fed (pkt.)	październik	0,00	0,00
2013-10-23 02:30	AU	Inflacja CPI r/r (%)	III kw.	1,80	2,40
2013-10-23 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	październik (18)		0,30
2013-10-23 14:30	US	Ceny importu r/r (%)	wrzesień	-1,00	-0,40
2013-10-23 15:00	US	Indeks cen domów FHFA m/m (%)	sierpień	0,80	1,00
2013-10-23 16:00	CA	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	październik	1,00	1,00
2013-10-23 16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów KE (pkt.)	październik (wst.)	-14,50	-14,90
2013-10-23 23:45	NZ	Bilans handlu zagranicznego (mln NZD)	wrzesień	-680,00	-1190,94
2013-10-24 09:00	FR	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	październik (wst.)	50,10	49,80
2013-10-24 09:00	FR	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	październik (wst.)	51,30	51,00
2013-10-24 09:30	DE	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	październik (wst.)	51,40	51,10
2013-10-24 09:30	DE	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	październik	53,70	53,70
2013-10-24 09:30	SE	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	październik	1,00	1,00
2013-10-24 10:00	EZ	Indeks Composite PMI (pkt.)	październik	52,40	52,20
2013-10-24 10:00	EZ	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	październik	51,40	51,10
2013-10-24 10:00	EZ	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	październik (wst.)	52,20	52,20
2013-10-24 10:00	NO	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	październik	1,50	1,50
2013-10-24 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	październik (19)		358,00
2013-10-24 16:00	US	Sprzedaż nowych domów m/m (%)	wrzesień	1,00	7,90
2013-10-24 16:00	US	Sprzedaż nowych domów (tys.)	wrzesień	425,00	421,00
2013-10-24 17:00	US	Indeks Kansas Fed (pkt.)	październik		2,00
2013-10-25 01:30	JP	Inflacja CPI r/r (%)	wrzesień	0,90	0,90

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzed- nio
2013-10-25 10:00	DE	Indeks Ifo (pkt.)	październik	108,00	107,70
2013-10-25 10:00	DE	Indeks Ifo - ocena bieżąca (pkt.)	październik	111,40	111,40
2013-10-25 10:00	DE	Indeks Ifo - perspektywy (pkt.)	październik	104,50	104,20
2013-10-25 10:00	EZ	Podaż pieniądza M3 (%)	wrzesień	2,40	2,30
2013-10-25 10:00	IT	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sierpień	-2,30	-0,90
2013-10-25 10:30	GB	Dynamika PKB r/r (%)	III kw.	1,50	1,30
2013-10-25 14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m (%)	wrzesień	1,50	0,10
2013-10-25 15:55	US	Indeks Uniwersytetu Michigan (pkt.)	październik	74,50	75,20

Departament Analiz:**Tel: +48 (22) 529 76 38**

Bartosz Sawicki	Analityk,	e-mail: bs@tms.pl
Szymon Zajkowski	Analityk,	e-mail: sz@tms.pl
Marcin Pietrzak	Młodszy Analityk,	e-mail: mpi@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”.