

SUPERŚRODA NA RYNKACH

Prowadzi: Konrad Białas



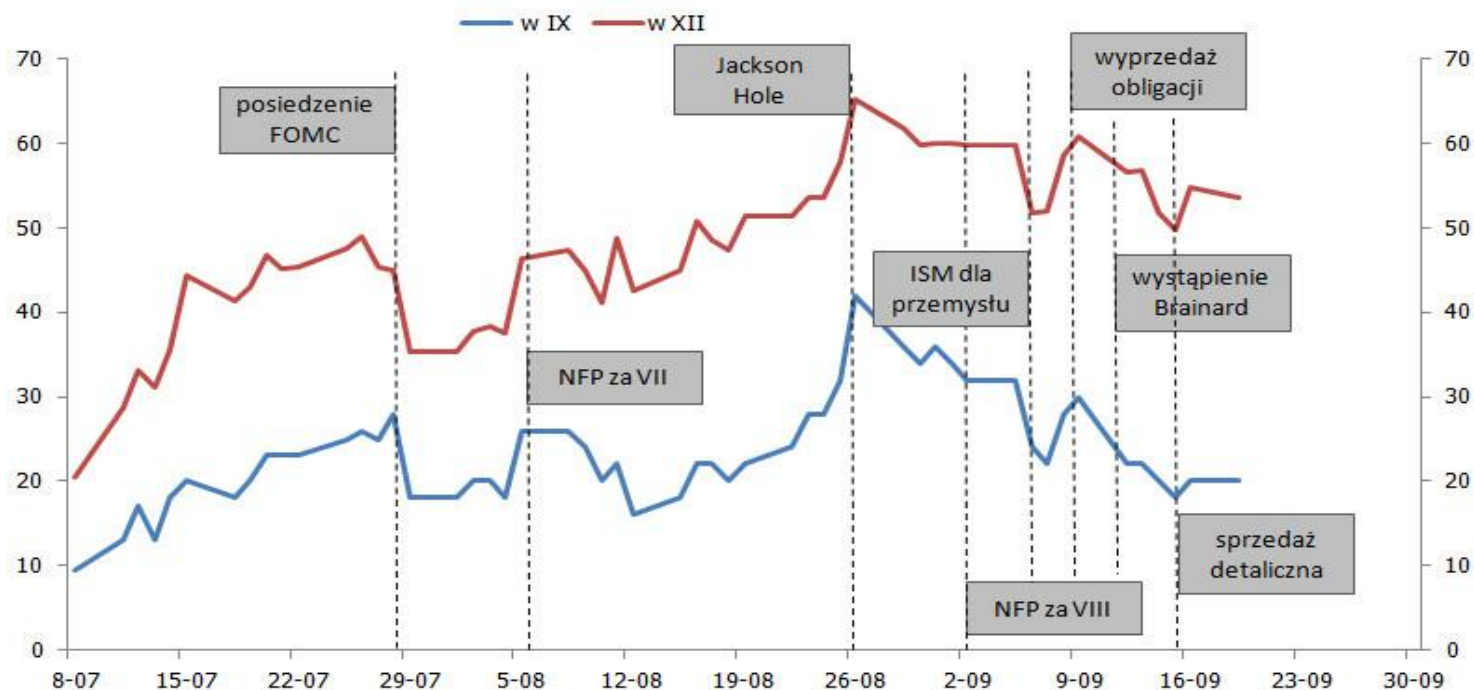
PLAN PREZENTACJI

- Fed: krok bliżej, ale jeszcze nie u celu
 - Termin posiedzenia: 20-21 września 2016 r.
 - Komunikat, prognozy: 21 września, 20:00
 - Konferencja prasowa prezes Fed: 21 września, 20:30
- BoJ: jak odważny jest Pan, Panie Kuroda?
 - Termin posiedzenia: 20-21 września 2016 r.
 - Komunikat: 21 września, 04:40-07:00
 - Konferencja prasowa prezesa BoJ: 21 września, 8:30 (?)

Fed: krok bliżej, ale jeszcze nie u celu

Wskaźnik	Jedn.	Sierpień	Lipiec	Czerwiec	Maj	Kwiecień
Zmiana zatrudnienia (NFP)	tys.	151	275	292	11	123
Stopa bezrobocia	%	4.9	4.9	4.9	4.7	5
Sprzedaż detaliczna	% m/m	-0.3	0.1	0.8	0.2	1.3
Produkcja przemysłowa	% m/m	-0.4	0.6	0.4	-0.3	0.6
ISM dla przemysłu	pkt	49.4	52.6	53.2	51.3	50.8
ISM dla usług	pkt	51.4	55.5	56.5	52.9	55.7
PCE Core	% r/r		1.6	1.6	1.6	1.6

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Fed: krok bliżej, ale jeszcze nie u celu

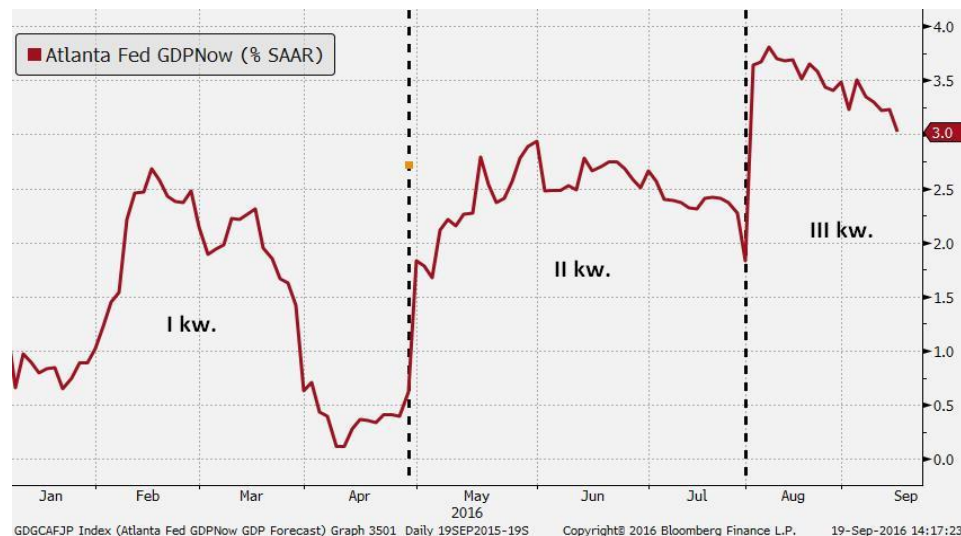


Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

- Rozczarowania w danych makro martwią...
- ...ale jeden miesiąc jeszcze nic nie przesądza.
- Inflacja poniżej celu Fed, ale odbija.
- Stopa bezrobocia blisko NAIRU.
- Wzrost PKB w III kw. dużo silniejszy niż I i II kw.



Źródło: Bloomberg, Citi, TMS Brokers

Fed: krok bliżej, ale jeszcze nie u celu

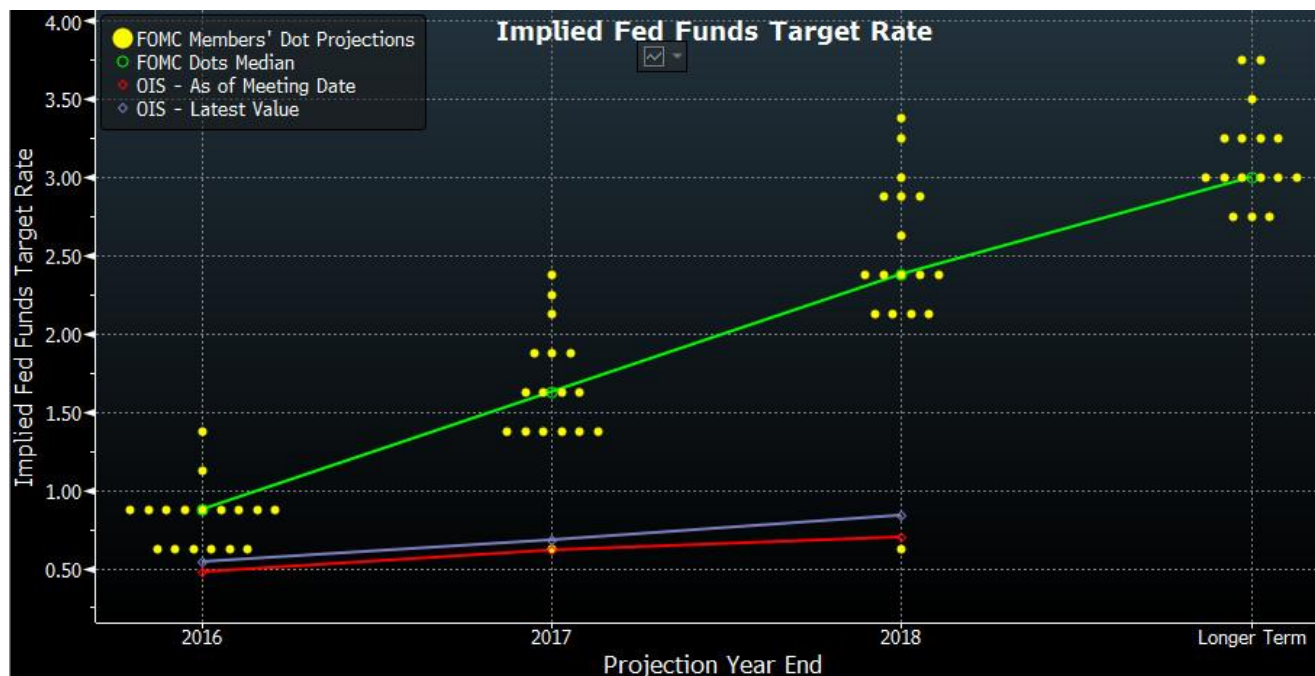
• Prognozy FOMC

- PKB w 2016 lekko w dół, dalej bez zmian;
- Stopa bezrobocia w 2016 r. nieznacznie w górę;
- Inflacja w 2016 r. skorygowana w górę, dalej bez zmian.

• Dot chart – mniej podwyżek

Prognozy Czerwiec 2016	2016	2017	2018	Długoterm
PKB (% r/r)	2.0 ↓	2.0	2.0	2.0
Stopa bezrobocia (%)	4.7 ↑	4.6	4.6	4.8
Inflacja PCE (% r/r)	1.4 ↑	1.9	2.0	2.0
PCE Core (% r/r)	1.7	1.9	2.0	-
Dot chart (mediana)	0.875	1.625	2.375	3.000
Sugerowana liczba podwyżek	2	3	3	2

Źródło: Fed, TMS Brokers



Źródło: Bloomberg, Fed, TMS Brokers

Fed: krok bliżej, ale jeszcze nie u celu

Komunikat FOMC i konferencja Yellen

- Potwierdzenie tego, co wszyscy już wiedzą;
- Grudzień jest „żywy”;
- Ale brak podwyżki, to wciąż brak podwyżki;
- Po Fed wracamy do analizy danych makro
- Konsekwencje dla USD: neutralne z gołębim nachyleniem.

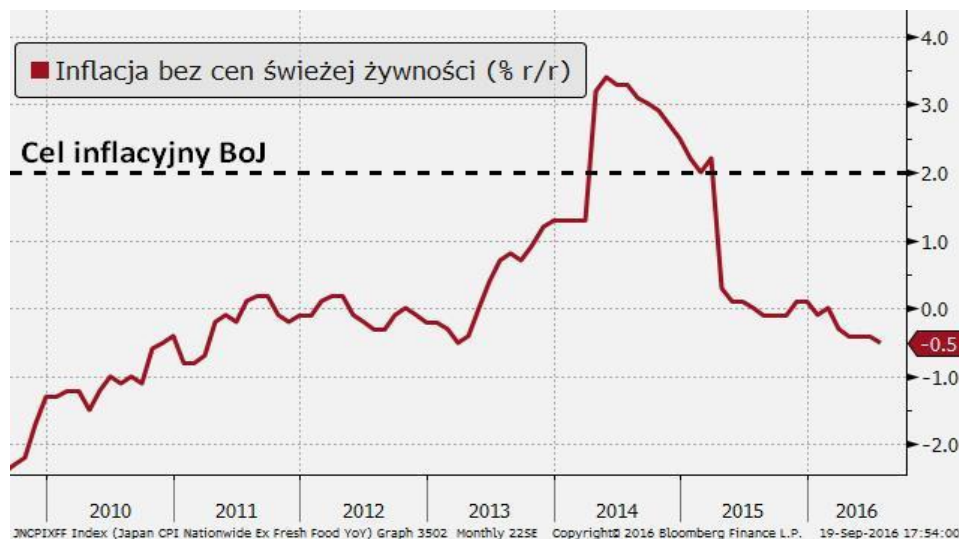
Jastrzębi wydźwięk

- Zasadne rozważenie podwyżki na kolejnych posiedzeniach;
- Słabość w danych przejściowa;
- O włos od podwyżki;
- Konsekwencje dla USD: umocnienie na całej linii.

Gołębi wydźwięk

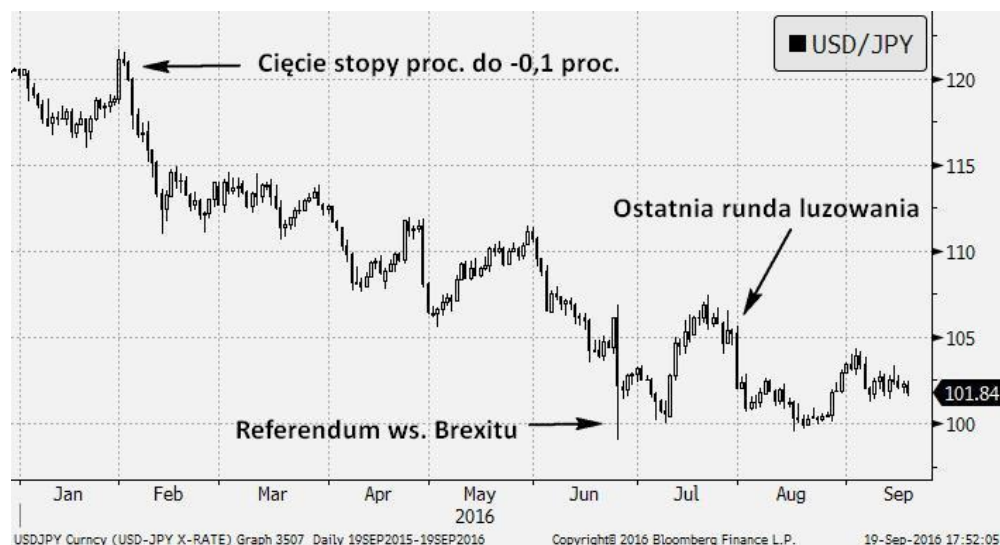
- Podkreślenie pogorszenia we wskaźnikach makro;
- Rewizja „dot chart” – jedna/zero podwyżek w 2017 r.;
- Znaczące obniżenie stopy procentowej równowagi ($\leq 2,5$ proc.);
- Podkreślenie ryzyka politycznego (wybory prezydenckie);
- Konsekwencje dla USD: słabość względem głównych walut.

BoJ: jak odważny jest Pan, Panie Kuroda?



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

- Cel inflacyjny BoJ – niedoścignione marzenie;
- Podkopana wiara w omnipotencję banku centralnego;
- Samo luzowanie to za mało – styczeń i lipiec 2016 r.;
- „Kompleksowa ocena” efektywności ekspansji monetarnej.



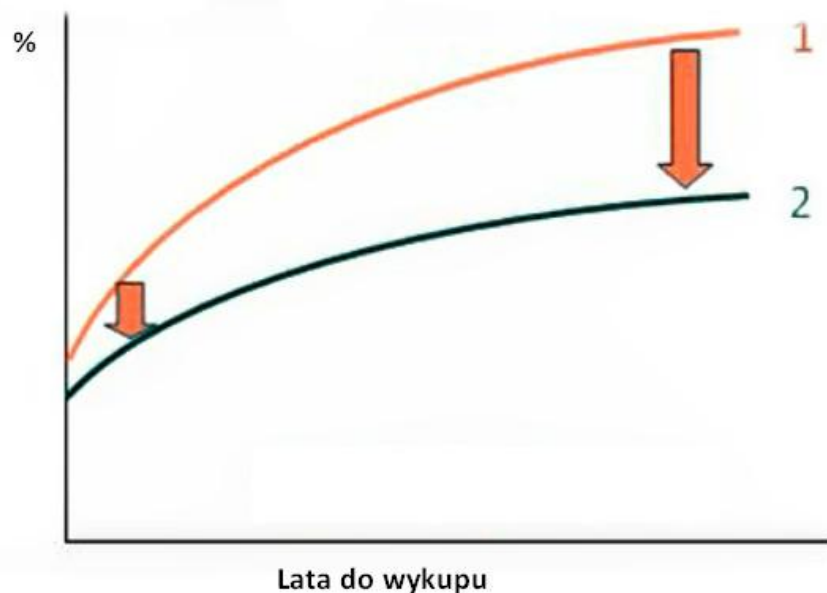
Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

BoJ: jak odważny jest Pan, Panie Kuroda?

Narzędzia	Możliwości BoJ	
	Szanse	Uwagi
Obniżka stopy procentowej	Możliwe	Brak pełnego poparcia w zarządzie
Rozszerzenie QE	Możliwe	Brak pełnego poparcia w zarządzie
Rozszerzenie skupu ETFów	Mało realne	Dokonane w lipcu
Zwiększenie programu pożyczkowego dla banków	Mało realne	Dokonane w lipcu
Skup REITów	Możliwe	Słaby wpływ na rynki
Skup zagranicznych obligacji	Niemożliwe	Brak uwarunkowań prawnych
Skup zagranicznych ETFów	Niemożliwe	Brak uwarunkowań prawnych
Interwencje walutowe	Środek dodatkowy	Konieczna koordynacja z MF
Helicopter money	Niemożliwe	Brak uwarunkowań prawnych
???		

BoJ: jak odważny jest Pan, Panie Kuroda?

Splaszczanie krzywej dochodowości

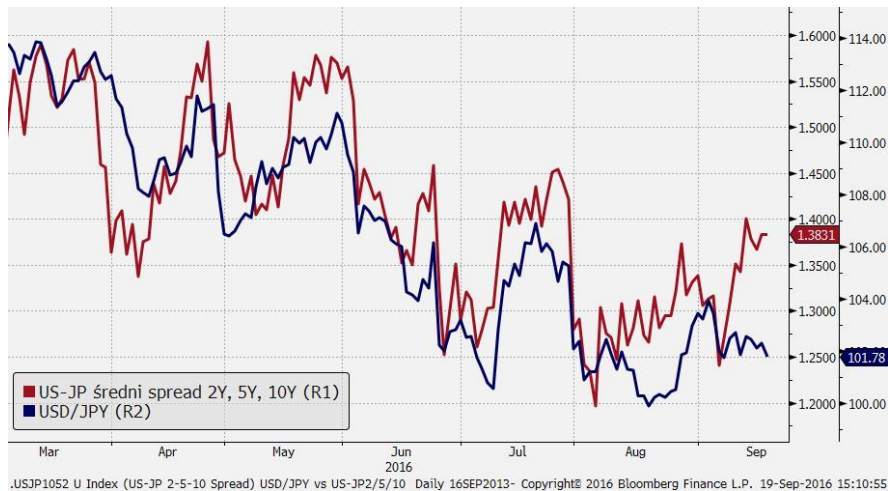


- Negatywne skutki QE – splaszczanie krzywej dochodowości;
- Pogorszenie zyskowności instytucji finansowych (banki, fundusze emerytalne, ubezpieczeniowe);
- Możliwa modyfikacja (ograniczenie skupu na długim końcu; zwiększenie skupu na krótkim końcu).



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

BoJ: jak odważny jest Pan, Panie Kuroda?

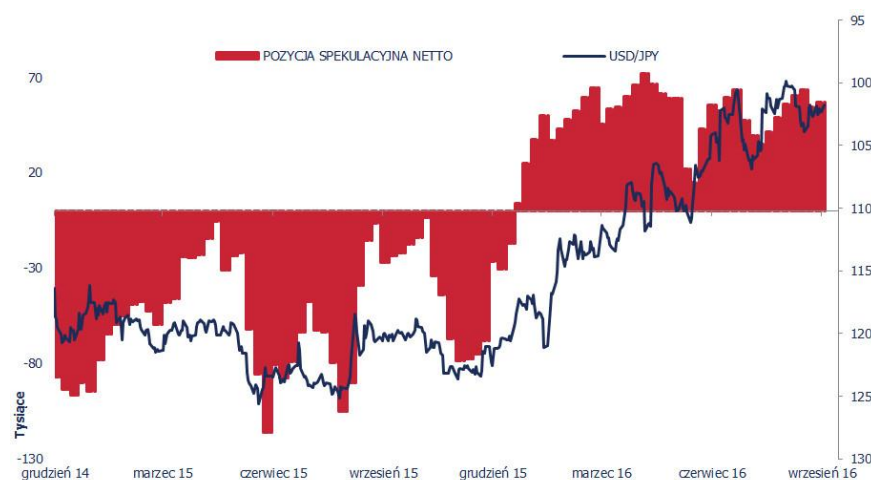


Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

- Brak konsensusu rynkowego dla interpretacji decyzji BoJ;
- Każde działanie ma zalety/wady (jest negatywne/pozytywne dla JPY);
- „Forward guidance” kluczowe dla ostatecznego kierunku;
- Pozycja spekulacyjna powinna ograniczać aprecjację.



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Dziękuję za uwagę