

09:47 2015-01-21

Kto i jak bardzo obawia się deflacji?

Widmo deflacji zaznacza swoją obecność dookoła globu. Do porażki w walce o cel inflacyjny przyznał się dziś Bank Japonii, a kiwi otrzymał cios od słabego odczytu CPI. Przed nami kolejne opinie z Banku Anglii i Banku Kanady.



Rys. 1. Trendy inflacyjne w Australii i Nowej Zelandii są dodatnio skorelowane

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

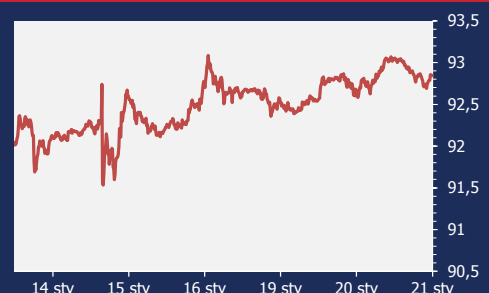
Decyzja Banku Japonii nie przyniosła niespodzianek, co w pewnym stopniu rozczarowało rynek (cofnięcie USD/JPY, korekta Nikkei), gdyż plotkowano, że BoJ podobnie jak Narodowy Bank Szwajcarii i Narodowy Bank Danii „przygotuje się” pod jutrzejsze postanowienia ECB. Jednak program skupu aktywów pozostał bez zmian; wydłużono tylko program pożyczkowy dla przedsiębiorstw o rok. Bank optymistycznie wyrażał się o wzroście gospodarczym, podnosząc prognozy wzrostu na rok fiskalny 2015/16, jednocześnie jednak obniżył prognozy inflacji do 1 proc. z 1,7 proc. Jakkolwiek perspektywy wzrostu sugerują optymizm w stosunku do gospodarki, tak porażka w osiągnięciu celu inflacyjnego (2 proc.) w 2015 r. zwiększa szanse na kolejny krok na polu luzowania monetarnego.

Obawy o deflację stanowiły cios dla kiwi po tym, jak dane o CPI za IV kw. wskazały na spadek cen o 0,2 proc. k/k (prog. 0 proc.). Ponieważ podwyżki stóp procentowych przez RBNZ wydają się teraz mniej prawdopodobne, odejmowanie z wyceny NZD jastrzębiego nastawienia banku centralnego podtrzyma presję spadkową na NZD/USD. Dane o inflacji implikują również słaby wynik dla Australii (publikacja 28 stycznia), stanowiąc argument hamujący wzrostu AUD/USD.

Z Banku Anglii otrzymamy dziś protokół z ostatniego posiedzenia (10:30), gdzie możliwe są wzmianki o debacie trendów

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,1573	0,14
USD/JPY	117,74	0,93
GBP/USD	1,5164	0,13
AUD/USD	0,8182	0,28
NZD/USD	0,7645	0,21
USD/CAD	1,2095	0,26
USD/CHF	0,8696	0,41

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,0064	0,30
EUR/GBP	0,7631	0,00
EUR/JPY	136,2500	0,80
EUR/AUD	1,4144	0,15

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,3220	0,42
USD/PLN	3,735	0,56
CHF/PLN	4,2944	0,12
GBP/PLN	5,6632	0,42
EUR/HUF	315,89	0,17
USD/HUF	272,96	0,31
EUR/CZK	27,8570	0,23
USD/CZK	24,0725	0,38

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,3415	0,29
USD/RUB	65,7300	-0,94
USD/ZAR	11,5848	0,17
USD/KRW	1083,30	0,46
USD/TWD	31,5160	0,50
USD/MXN	14,6496	0,15
USD/BRL	2,6131	1,45

INDEKSY GIEŁDOWE

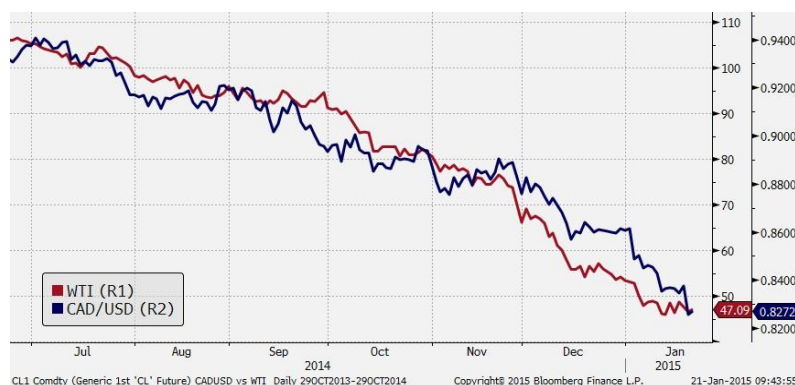
	ZAMK.	ZMIANA %
S&P 500	1640,4	0,59
NIKKEI 225	13578,5	2,45
DAX	2443,7	-1,68
WIG	8285,8	-0,76

09:47 2015-01-21

prawdopodobnie nie uległa zmianie (2-7), choć niewykluczone są delikatne zmiany stanowisk zwolenników utrzymania status quo. Szczególnie że ryzyka dla inflacji nie są rozłożone wyłącznie na rzecz niższych odczytów, o czym mogą świadczyć publikowane równocześnie z protokołem dane z rynku pracy za listopad. Tam uwagę przykuje dynamika wynagrodzeń (prog. 1,7 proc. r/r, poprz. 1,4 proc.). Stopa bezrobocia ma spaść do 5,9 proc. (poprz. 6 proc.). Z uwagi że rynek dość daleko w przyszłość wyrzucił wycenę pierwszej podwyżki BoE (II kw. 2016), a dane mają potencjał do pozytywnego zaskoczenia, dziś GBP może zyskiwać do EUR i USD.

Nie oczekujemy, aby Bank Kanady dokonał zmian w poziomie stóp procentowych (16:00), a w centrum uwagi będzie ocena przez bank wpływu spadków cen ropy naftowej na perspektywy gospodarcze. Od ostatniego posiedzenia ceny ropy spadły o 30 proc., a USD/CAD wzrósł o ponad 5 proc., co stwarza podstawy do oczekiwań rewizji w dół prognoz wzrostu i inflacji. Ostatni rajd USD/CAD dyskontował złagodzenie stanowiska BoC, więc mniej gołębi wydzwięk konferencji po posiedzeniu (17:15) może wywołać cofnięcie, ale przy wciąż obecnej presji na spadek cen ropy naftowej, korekty na USD/CAD dalej pozostają okazją do dodawania długich pozycji.

Z innych pozycji w kalendarium mamy pozwolenia na budowę i rozpoczęte budowy domów w USA za grudzień, które powinny potwierdzać kontynuację ożywienia na rynku budowlanym, ale dziś bez efektu na USD. Z Polski GUS poda grudniowe szacunki produkcji przemysłowej i inflacji PPI. Niezależnie od odczytu PLN pozostaje pod presją wciąż niewystarczająco wspierających nastrojów globalnych względem rynków wschodzących.



Rys. 2. Cena ropy naftowej ma silne implikacje dla wartości CAD

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	10239,5	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	46,9	-1,24%
ROPA BRENT	48,4	0,27%
MIEDŹ LME	5713,0	0,71%
MIEDŹ COMEX	257,3	0,00%
ZŁOTO	1303,1	0,87%
SREBRO	18,3	2,13%

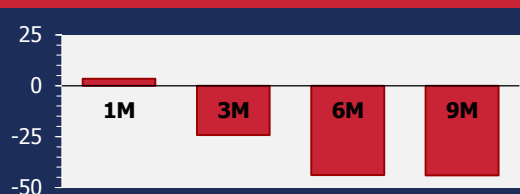
INDEKS S&P GSCI



RYNEK PIENIĘŻNY

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	1,94	0,00	0,17
3M	1,92	0,06	0,26
6M	1,91	0,15	0,36
9M	1,91	0,22	0,55
12M	1,90	0,29	0,61

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y

USA	13,2
NIEMCY	0,6
FRANCJA	12,1
WŁOCHY	0,6
HISZPANIA	-8,0

09:47 2015-01-21

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
21-01-15 10:30	GB	Stopa bezrobocia (%)	listopad	5,90	6,00	
21-01-15 10:30	GB	Liczba zarejestrowanych bezrobotnych (%)	grudzień	-25,00	-26,90	
21-01-15 14:00	PL	Produkcja przemysłowa m/m (%)	grudzień	-5,30	-7,50	
21-01-15 14:00	PL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	grudzień	5,20	0,30	
21-01-15 14:00	PL	Inflacja PPI m/m (%)	grudzień	-0,50	-0,50	
21-01-15 14:00	PL	Inflacja PPI r/r (%)	grudzień	-2,10	-1,60	
21-01-15 14:30	US	Pozwolenia na budowę domów m/m (%)	grudzień	0,80	-3,70	
21-01-15 14:30	US	Rozpoczęte budowy domów m/m (%)	grudzień	1,20	-1,60	
21-01-15 14:30	US	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	grudzień	106,00	1052,00	
21-01-15 14:30	US	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	grudzień	1040,00	1028,00	
21-01-15 16:00	CA	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	styczeń	1,00	1,00	

09:47 2015-01-21

OBJAŚNIENIA

INDEKS S&P GSCI	Indeks obliczany w oparciu o ceny 24 surowców: energetycznych, metali szlachetnych i przemysłowych oraz produktów rolnych.
INDEKS CRB	Indeks surowcowy będący arytmetyczną średnią ważoną cen surowców podzielonych na grupy: energia, metale kolorowe, metale szlachetne, mięso, towary przemysłowe, zboża.
ROPA WTI	Cena baryłki ropy WTI notowanej w kontrakcie na giełdzie w Nowym Jorku.
ROPA BRENT	Cena baryłki ropy typu brent notowanej w kontrakcie na giełdzie w Londynie.
MIEDŹ LME	Cena funta miedzi notowanej w kontrakcie na giełdzie w Londynie.
MIEDŹ COMEX	Cena funta miedzi notowanej w kontrakcie na giełdzie w Nowym Jorku.
ZŁOTO	Cena spot uncji złota.
SREBRO	Cena spot uncji srebra.
Wycena przyszłych stawek WIBOR 3M	Wycena przy wykorzystaniu 3-miesięcznej stawki WIBOR i odpowiedniej stawki kontraktów FRA. Pokazuje jak rynek wycenia przyszły poziom 3-miesięcznej stawki rynku pieniężnego.
TED SPREAD	Różnica między rentownością 3 miesięcznych bonów skarbowych a notowaniami 3-miesięcznych depozytów dolarowych na rynku międzybankowym.
LIBOR USD 3M - OIS	Różnica między 3-miesięczną stawką LIBOR USD a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
LIBOR USD 3M - ST. FED	Różnica między 3-miesięczną stawką LIBOR USD a benchmarkową stopą procentową Fed.
EURIBOR 3M - OIS	Różnica między 3-miesięczną stawką EURIBOR a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
EURIBOR3M - ST. ECB	Różnica między notowaniami EURIBOR 3M a benchmarkową stopą procentową EBC.
WIBOR 3M - ST. NBP	Różnica między notowaniami WIBOR 3M a referencyjną stopą procentową NBP.
CDS (credit default swap)	Kontrakty zabezpieczające przed wzrostem ryzyka niewypłacalności. W przypadku polskiego długu wzrost CDS o 1 pb. to wzrost kosztu ubezpieczenia 10 mln USD polskiego długu o 1000 USD.
iTraxx Senior Fin.	Indeks oparty o kontrakty CDS na dług 25 instytucji finansowych.
iTraxx SovX WE	Indeks oparty o kontrakty CDS na dług 15 krajów strefy euro.
Implikowana krzywa zmienności	Kształt krzywej świadczy o nastrojach na rynku i oczekiwaniach względem przyszłej zmienności. Wzrost zmienności w polskich warunkach zwiększa ryzyko osłabienia złotego.
1M 25 DELTA RISK REVERSAL	Różnica między cenami opcji call i put o takiej samej cenie instrumentu bazowego i wykonania oraz takim samym czasie do wygaśnięcia.
z-score	Liczba odchyłeń standardowych dzielących ostatnią wartość o rocznej średniej.

Dienna zmiana kursów walut, cen surowców, stawek CDS oraz rentowności obligacji jest liczona od godz. 9:00 poprzedniego dnia sesyjnego do godz. 9:00 dnia sporządzenia raportu (z wyjątkiem rentowności węgierskich obligacji, których zmienność jest podana na koniec poprzedniego dnia sesyjnego).

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
Młodszy Analityk	Błażej Kiermasz	-	bk@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 nim 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

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., ul. Złota 59, 00-150 Warszawa
tel. (22) 27 66 200, fax (22) 27 66 202, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.537.560 zł, kapitał wpłacony: 3.537.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078