

Data publikacji: 23 października 2015 r.



Miedzy młotem a kowadłem

Rynki finansowe jeszcze nie ochłonęły po wczorajszych „rewelacjach” prezesa ECB Mario Draghiego, a dziś na pierwszy plan wysunął się Ludowy Bank Chin, który bez zapowiedzi obciął stopy procentowe. Luzowanie zwykle sprzyja apetytowi na ryzyko, ale tym razem inwestorzy są w kropce, gdyż poprawa perspektyw Chin oznacza mniej bojaźliwy Fed.

Ludowy Bank Chin obniżył główną stopę pożyczkową z 4,6 proc. do 4,35 proc., a stopę rezerw obowiązkowych o 50 pb do 17,5 proc. w celu przeciwdziałania słabnięciu ożywienia gospodarczego. Decyzja Chin była niespodzianką pod kątem timingu, choć kierunek polityki monetarnej był powszechnie zakładany od dłuższego czasu. Prawdopodobnie to nie koniec dostosowania polityki LBCh, a oddala się scenariusz twardego lądowania gospodarki Państwa Środka. Mimo to nie jest to zaproszenie do kupowania ryzykownych aktywów, gdyż mniej obaw o Chiny nie dotyczy tylko inwestorów, ale również Fed, który teraz może być mniej niechętny do odraczania normalizacji polityki pieniężnej. Inwestorzy znaleźli się na rozdrożu, a niezdecydowanie nigdy nie jest dobrym doradcą, przez co rozregulowanie rynków pozostaje podtrzymane. Na koniec tygodnia tracą surowce i waluty ryzykowne. USD jest silny przy rosnących rentownościach obligacji USA, ale indeksy giełdowe nie rezygnują ze zwyciężek. Z pewnością nie jest to klasyczny „risk-on”.

Przyszły tydzień: Fed, Bank Japonii, RBNZ

Ostatni tydzień października zapowiada się owocnie. W USA w centrum uwagi będzie posiedzenie FOMC, które zakończy się w środę. Najprawdopodobniej otrzymamy komunikat, który wskaże, że Fed nie ma jeszcze gwarancji, że sytuacja na rynkach finansowych i w gospodarce USA pozwala na podniesienie stóp procentowych, jednocześnie przenosząc ciężar na dane makro, jakie ukażą się do następnego posiedzenia. Zatem grudniowa podwyżka (nasza prognoza) nie zostanie przekreślona, ale Fed uniknie jednoznacznych deklaracji, że normalizacja wystartuje przed końcem roku. Jednakże zaznaczenie, że Fed dostrzega stabilizację na rynkach finansowych przy osłabieniu niepewności o wzrost gospodarczy Chin, może wpłynąć na podwyższenie rynkowych szans na grudniową podwyżkę, co wspierałoby USD.

Z danych najmocniej wyróżnia się wstępny odczyt PKB za III kw. (czw), gdzie konsensus wskazuje na wzrost o 1,7 proc. po 3,9 proc. w II kw. W piątek ważny będzie wskaźnik inflacyjny PCE core, który ma odnotować wzrost do 1,4 proc. r/r, co będzie wspierać pogląd jastrzębiego skrzydła FOMC o stopniowym powracaniu inflacji do celu. Poza tym mamy sprzedaż nowych domów (pon), zamówienia na dobra trwałe (wt), wnioski o zasiłek (czw), wydatki konsumentów i indeks Michigan (pt), które mogą dostarczać dodatkowej zmienności.



Rys. 1. Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD. Stan na 2015-10-23 16:46
Źródło: TMS Brokers

Meeting	Prob Of Move	0-0.25	0.25-0.5	0.5-0.75	0.75-1	1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75
10/28/2015	6.0%	94.0%	6.0%	--	--	--	--	--
12/16/2015	36.1%	63.9%	34.2%	1.9%	--	--	--	--
01/27/2016	45.0%	55.0%	38.3%	6.4%	0.3%	--	--	--
03/16/2016	59.3%	40.7%	42.7%	14.7%	1.9%	0.1%	--	--
04/27/2016	63.4%	36.6%	42.5%	17.5%	3.2%	0.3%	0.0%	--
06/15/2016	73.6%	26.4%	40.8%	24.5%	7.2%	1.1%	0.1%	0.0%
07/27/2016	77.3%	22.7%	38.8%	26.8%	9.6%	1.9%	0.2%	0.0%
09/21/2016	83.7%	16.3%	34.3%	30.1%	14.4%	4.1%	0.7%	0.1%
11/02/2016	87.1%	12.9%	30.6%	31.0%	17.7%	6.2%	1.4%	0.2%
12/14/2016	91.4%	8.6%	24.7%	30.9%	22.1%	10.0%	3.0%	0.6%

Rys. 2. Prawdopodobieństwo podwyżki Fed na kolejnych posiedzeniach - rynek stopy procentowej sceptycznie podchodzi do startu normalizacji przed marcem 2016 r.

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg,

Przyszły tydzień: Fed, Bank Japonii, RBNZ

W strefie euro uwaga skupi się na niemiecki Ifo (pon) i wstępnym HICP (pt). Przy indeksie nastrojów niemieckich przedsiębiorców ryzyko leży po stronie głębszego spadku (prog. 107,8), biorąc pod uwagę obawy o Chiny, gorsze dane z handlu zagranicznego i skandal z VW, choć z drugiej strony opublikowane dziś PMI rysują bardziej optymistyczny obraz. Mimo to większa reakcja euro na dane może zostać odroczone aż do danych o inflacji, gdyż porażka w powrocie ponad 0 (-0,1 proc. r/r we wrześniu) może przypieczętować dodatkowe luzowanie monetarne ECB w grudniu. Euro pozostanie pod presją, gdyż obecnie prezentuje najsłabsze fundamenty wśród głównych walut.

W Wielkiej Brytanii mamy tylko wstępny szacunek PKB za III kwartał. Zakładane spowolnienie wzrostu z 0,7 proc. k/k do 0,6 proc. mieści się w prognozach Banku Anglii i nie będzie stanowić gołębiego sygnału. Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do funta, gdyż naszym zdaniem rynek wciąż zbyt daleko w czasie odsunął perspektywy pierwszej podwyżki stóp procentowych BoE.

W Polsce złoty będzie pod wpływem dyskontowania rezultatów wyborów parlamentarnych, które przyćmią dane makro (wstępny CPI w piątek). Naszym zdaniem obawy rynku o pogorszenie finansów publicznych Polski po zmianie władzy oraz naruszenie niezależności NBP są przesadzone i nie należy oceniać faktycznej polityki gospodarczej wyłącznie po zapowiedziach z kampanii wyborczej. Kiedy okołowyborsze spekulacje ucichną, solidne fundamenty złotego ponownie przemówią, dając wsparcie walucie.

W przyszłym tygodniu przypomni o sobie Skandynawia dzięki posiedzeniu szwedzkiego Riskbanku. Ostatnie dane z gospodarki nie wywierają presji na interwencję banku centralnego, ale wiele będzie zależeć od tego, jak bardzo Riksbank obawia się aprecjacji korony. Obserwowane na przełomie września i października umocnienie waluty w związku z poprawą sentymentu rynkowego było sygnałem ostrzegawczym, a sygnalizowana przez ECB gotowość do szerszej ekspansji monetarnej stanowi ryzyko spadkowej presji na EUR/SEK. Jakkolwiek bank może poczekać z cięciem stóp procentowych na ruch ze strony ECB w grudniu, tak przyszłotygodniowe posiedzenie może przynieść wydłużenie programu skupu aktywów, które na ten moment ma się zakończyć w czwartym kwartale 2015 r. Będzie to negatywny sygnał dla korony.

Na kończącym się w piątek posiedzeniu Banku Japonii decyzja może się ważyć do ostatniej chwili, jednak naszym zdaniem nie dojdzie do rozszerzenia programu skupu aktywów, biorąc pod uwagę ostatnie nieco lepsze dane z gospodarki, mocno akcentowaną niechęć rządu i podtrzymywany w ostatnich oświadczeniach optymizm prezesa Kurody w stosunku do perspektyw inflacji. Sytuację może odmienić gwałtowne pogorszenie w produkcji przemysłowej we wrześniu (czw). Jeśli jednak to nie nastąpi, BoJ powinien powstrzymać się do działania. Zważywszy, że po wczorajszej konferencji Draghiego rynek zaczął z większym animuszem dyskontować możliwe luzowanie BoJ, rozzarowanie rynku może przynieść gwałtowne umocnienie jena.

Na Antypodach w centrum uwagi jest decyzja w sprawie stóp procentowych w Nowej Zelandii (śr). RBNZ raczej powstrzyma się od obniżki na najbliższym posiedzeniu, biorąc pod uwagę ostatnie odbicie cen mleka i lepsze dane o inflacji za III kw. Mimo to podtrzymanie gołębiego nastawienia z otwartą furtką do dalszego luzowania zostaną podtrzymane, co naszym zdaniem zmaterializuje się w grudniu w postaci cięcia o 25 pb. Sądzymy, że impet aprecjacyjny NZD już się wyczerpał i mimo wszystko gołębi komunikat RBNZ może nasilać korektę kiwi. Z Australii jedyną istotną publikacją będzie CPI za III kw. (śr). Wrażliwość AUD na dane będzie wysoka (prog. 1,7 proc. r/r), gdyż na rynku ważą się losy potencjalnego cięcia stóp procentowych RBA na początku listopada, mimo że w naszej ocenie do obniżki nie dojdzie. W Kanadzie godnym odnotowania jest PKB za sierpień (pt), gdzie prawdopodobnie nastąpi osłabienie tempa po dwóch silnych odczytach. Uważamy, że CAD powinien zachowywać się relatywnie najlepiej spośród walut surowcowych.



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”.