

Data publikacji: 24 lipca 2015 r.



Między młotem a kowadłem...

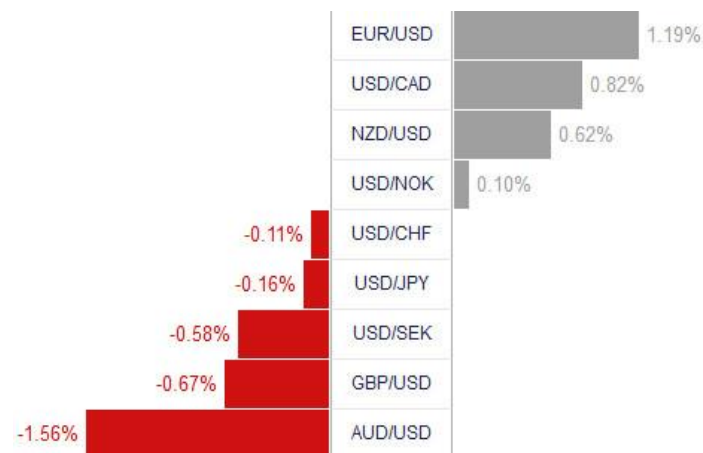
...a dokładnie między spadającymi cenami surowców a perspektywą podwyżki stóp procentowych przez amerykańską Rezerwę Federalną znalazły się banki centralne na całym świecie. W tym tygodniu z jednej strony w Nowej Zelandii zdecydowano się na obniżenie kosztu pieniądza, a z drugiej w RPA podniesiono stopy procentowe.

Oba wspomniane kraje są eksporterami surowców, które doświadczają obecnie bardzo silnej przeceny. **Surowce tracą w ostatnim czasie na fali spowolnienia gospodarczego w Chinach oraz umacniającego się amerykańskiego dolara**, w którym większość z nich jest denominowana. Kraje G-10 zmagają się z bardzo niską inflacją, podczas gdy w krajach rozwijających przyspiesza ona znacząco. Jest to w dużej mierze wynikiem bardzo słabego zachowania walut krajów emerging markets. Perspektywa podwyżek stóp procentowych przez Fed powoduje, że banki centralne takich krajów, jak np. **RPA czy Brazylia muszą decydować się na podwyższenie stóp procentowych** by zapobiec gwałtownej przecenie swoich walut. Jest to bardzo niekorzystne dla gospodarek tych krajów, szczególnie biorąc pod uwagę tąpnięcie na rynku surowców. Przeciwna sytuacja ma miejsce w krajach walut surowcowych z grona G-10. **W Australii, Nowej Zelandii i Kanadzie stopy procentowe zostały w tym roku obniżone o 50 punktów bazowych**. Nie odnosi to jednak zamierzonego skutku, ponieważ inflacja wciąż znajduje się na bardzo niskim poziomie. Jest to także pokłosie niskich cen surowców. Wydaje się jednak, że kraje rozwinięte są w nieco lepszej sytuacji ponieważ mogą one obniżyć stopy procentowe, co nie prowadzi do zdużenia ich gospodarek.

Przyszły tydzień: FOMC oraz PKB z USA, Wlk. Brytanii i Kanady

Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie FOMC (wt-śr). W lipcu nie ma konferencji prasowej prezes Fed i rynek będzie musiał zadowolić się samym komunikatem. Ostatnie dane makro wspierają ostatnio wyrażany optymizm dla startu normalizacji polityki monetarnej przed końcem roku. Sądzymy jednak, że nie otrzymamy jasnych wskazówek, że pierwsza podwyżka może nastąpić we wrześniu. Fed raczej podtrzyma stanowisko, że każde posiedzenie może przynieść start zacieśniania, ale decyzja pozostanie uzależniona od napływających danych. Przedwczesne deklarowanie chęci do podwyżki ryzykuje wyprzedzające umocnienie USD i wzrost rentowności obligacji, co może zdławić ożywienie gospodarcze. **Rynek walutowy nie wskazuje, aby inwestorzy pozycjonowali się pod jastrzębi wydzwięk FOMC, zatem niewykluczone, że rozczarowanie brakiem konkretów będzie w umiarkowanym stopniu ciężać na dolarze.**

Z danych makro największa uwaga skupi się na wstępnym odczycie PKB z USA za II kw. (czw). Rynek prognozuje wzrost o 2,5 proc. po spadku o 0,2 proc. w I kw. Przygotowywany przez oddział Fed z Atlanty indeks GDPNow, który idealnie wskazał wstępny szacunek dla I kw., prognozuje wzrost o 2,4 proc. Zatem różnica nie jest duża i odczyt zbliżony do prognoz powinien wystarczyć, by podtrzymać oczekiwania na wcześniejszy start podwyżek Fed. Pozycjonowanie pod PKB może zacząć się już w poniedziałek, kiedy otrzymamy dane o czerwcowych zamówieniach na dobra trwałe, które są jednym z elementów branych pod uwagę przy wyliczeniach produktu krajowego brutto.



Rys. 1 Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD. Stan na 2015-07-24 16:15

Źródło: TMS Brokers



Rys. 2 Inflacja CPI w ujęciu rocznym w Nowej Zelandii, Australii, Kanadzie, Brazylii i RPA

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

Przyszły tydzień: FOMC oraz PKB z USA, Wlk. Brytanii i Kanady

W **Europie** z coraz mniejszą uwagą śledzimy temat Grecji, ale w poniedziałek przedstawiciele troiki powrócą do Aten, co może generować na początku nieco zmienności związanej z doniesieniami w sprawie programu pomocowego dla Grecji. Kalendarium danych makro jest ubogie, jednak należy pamiętać o **niemieckim Ifo w poniedziałek i wstępnych szacunkach inflacji HICP w piątek, które nie powinny jednak wspierać euro. Ifo będzie jeszcze odczuwać obciążenie niepewnością o grexit** i wyraźne wzrosty są mało realne. Inflacja w strefie euro powinna pozostać bez zmian (0,2 proc. r/r), biorąc pod uwagę negatywne oddziaływanie niskich cen paliw.

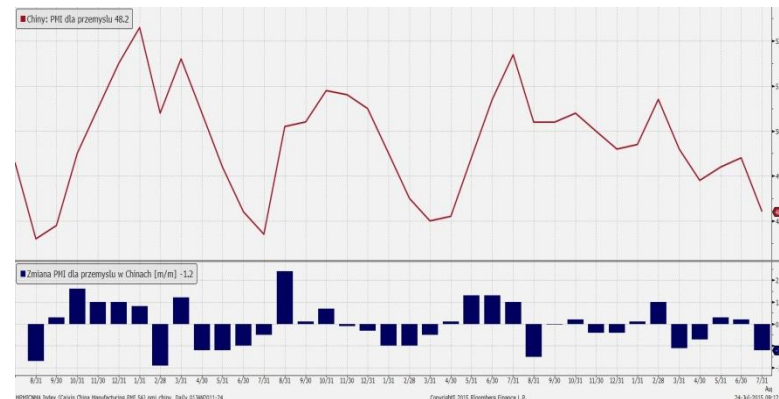
W **Wielkiej Brytanii największe zainteresowanie będzie budzić wstępny szacunek PKB za II kwartał (wt)**. Ożywienie ma przyspieszyć do 0,7 proc. k/k z 0,4 proc. na początku roku, co mogłoby przynieść **pierwsze głosy za podwyżką stóp procentowych na sierpniowym posiedzeniu BoE** w osobach Weale'a i McCafferty'ego, którzy pod koniec 2014 r. zgłaszali chęć do normalizacji polityki monetarnej. Funt może zyskiwać na takich oczekiwaniach.

Kalendarium z **Polski** jest puste, a spadek zmienności w wakacyjnym handlu stabilizuje rynek złotego. Czynnikiem ryzyka pozostaje decyzja FOMC, gdyż im bardziej jastrzębi Fed, tym większa presja na waluty rynków wschodzących. Głównym celem będą waluty o wysokich lokalnych stopach procentowych (TRY, ZAR), ale **złoty może pośrednio doświadczyć odpływu kapitału z regionu**.

W **Japonii** mamy wysyp głównych danych makro: sprzedaż detaliczna (śr), produkcja przemysłowa (czw), CPI (pt), jednakże wpływ publikacji na jena powinien być umiarkowany. **Awersja do ryzyka schodzi na niskie poziomy i zniechęca do kupowania jena**. USD/JPY pozostaje skorelowany z sentymentem na tokijskiej giełdzie. Biorąc pod uwagę pozytywny sentyment rynkowy w połączeniu z prodolarowym nastawieniem, ryzyka na USD/JPY rozkładają się asymetrycznie na korzyść wzrostów.

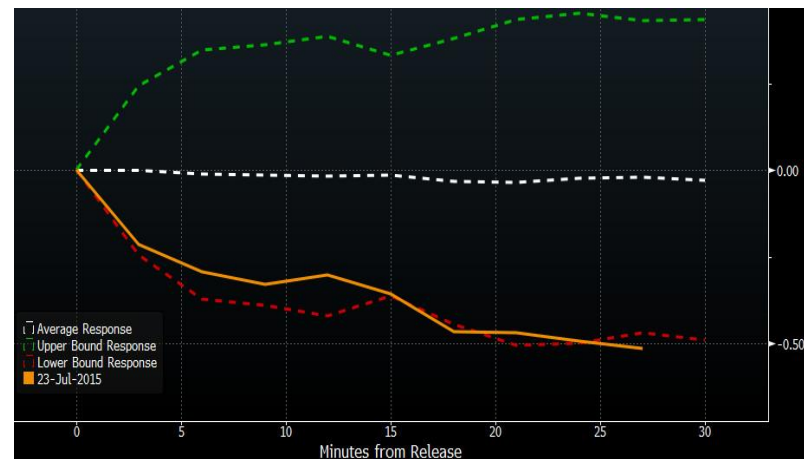
Kalendarium na **Antypodach** skupione jest na drugiej część tygodnia. Pozwolenia na budowę domów z Australii i Nowej Zelandii (oba w czwartek) rzucą światło na to, czy luzowanie polityki monetarnej nie wpływa na przegrzanie rynku nieruchomości, ograniczając szanse na dalsze cięcia. PPI z Australii (pt) jest drugorzędną figurą, z kolei indeks zaufania biznesu ANZ z Nowej Zelandii (pt) ma nikłe szanse na pozytywny wydźwięk, biorąc pod uwagę słaby klimat na rynkach surowców i spadające ceny nabiału. **Naszym zdaniem ostatni komunikat RBNZ powinien stonować zapędy sprzedaży kiwi, które teraz może zachowywać się relatywnie lepiej niż dolar australijski**.

Z **Kanady** jedyną istotną publikacją jest majowy PKB (pt). Gospodarka ma za sobą cztery miesiące kurczenia PKB i niewykluczony jest dalszy spadek, co uzasadniałoby decyzję BoC o obniżce głównej stopy procentowej o 25 pb do 0,50 proc. 15 lipca. **Dolar kanadyjski zdaje się mieć zdyskontowane już wszystkie złe sygnały z gospodarki i pozostaje funkcją zmian cen ropy naftowej**.



Rys. 3. PMI z Chin według wstępnych danych spadł do najniższego poziomu od 15 miesięcy i już 5 miesiąc z rzędu znajduje się poniżej poziomu 50 pkt.

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



Rys. 4 Rekordowa reakcja EUR/USD (spadek o około 2 odchylenia standardowe odbiegający od średniej z tego roku) na rekordowe (najniższy poziom od 1973 roku) dane o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



Sporządził:
Błażej Kiermasz
Analityk

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”.