

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 28 sierpnia 2015 r.



Przewidzieć myśli wiceprezesa Fischera

Przed właściwym startem sympozjum w Jackson Hole przedstawiciele Fed rozgrzewali atmosferę, ale gołębie pozostawiali gołębiami, a jastrzębie – jastrzębiami. Wszyscy czekają na kluczowe wystąpienie wiceprezesa Fischera, choć nie zabraknie komentarzy z ECB, BoE i SNB.

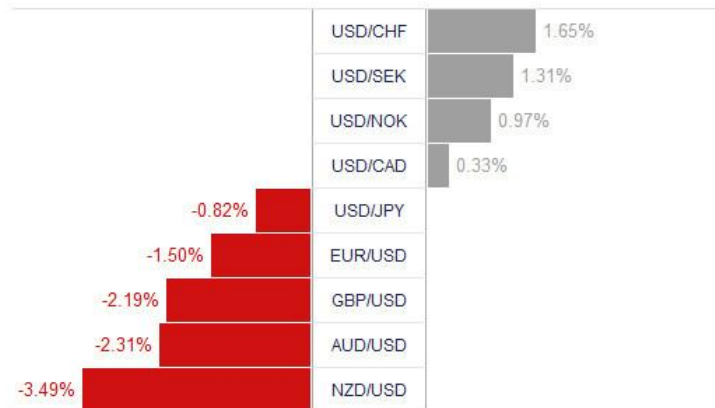
Wiceprezes Fed Fischer może dostarczyć ostatnie słowo w debacie o realności wrześniowej podwyżki stóp procentowych. Inwestorzy na rynku finansowym popadli w skrajny sceptycyzm uważając, że zbytne rozchwytywanie rynków finansowych całkowicie przekreśla próby normalizacji polityki pieniężnej Fed. Jednak dzisiaj Bullard i Mester bagatelizowali wpływ zawirowań wokół Chin i rynku akcji, przypominając o solidnych fundamentach gospodarki USA. Problem jest po stronie inflacji, a właśnie w panelu na jej temat będzie brał udział Fischer. Jako doświadczony bankier centralny jego komentarz powinien być wyważony i być może pozbawiony wskazówek co do przyszłych decyzji Fed. A może jednak totalnym zaskoczeniem będzie wsparcie jastrzębiego skrzydła i Fed nie zamierza przesadnie panikować, inflacja po otrząśnięciu się z przejściowych czynników powróci do celu, a siła ożywienia przemawia za „odklejeniem” stóp procentowych od granicy 0 proc.? Przecież podwyżka o 25 pb jest minimalnym krokiem i w dalszym ciągu podtrzymuje ekspansywny charakter polityki pieniężnej. Podwyżka może też podnieść zaufanie konsumentów/biznesu/inwestorów, że gospodarka ma się równie dobrze, co przed zawirowaniami na rynkach finansowych i to może być jeden z głównych argumentów, który może pchnąć Fed do podwyżki. Gdzie w tej debacie umiejscowi się Fischer?

Przyszły tydzień: NFP, ECB, RBA i RPP, PMI/ISM

Tydzień zaczniemy zapewne pod znakiem dużej płynności, biorąc pod uwagę „przegryzanie” Jackson Hole, koniec miesiąca i święto bankowe w Wielkiej Brytanii. W danych z USA główna uwaga skupi się wokół sierpniowych danych z rynku pracy (pt). Mediana prognoz wskazuje na przyrost miejsc pracy o 220 tys. z większością prognoz skupionych w przedziale (185; 237). Wydaje się, że każdy wynik powyżej 200 tys. będzie wystarczający, żeby potwierdzić kontynuowaną poprawę na rynku pracy i argumentować za wrześniową podwyżką. Rynek oczekuje także spadku stopy bezrobocia do 5,2 proc. z 5,3 proc. oraz wzrostu płac o 0,2 proc. m/m. Stawka jest nadzwyczaj wysoka, więc finalna odpowiedź USD może rozbijać się o niuanse.

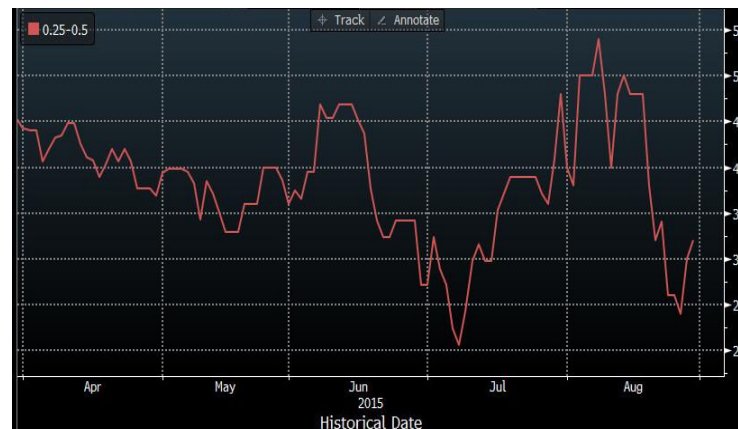
Z innych danych mamy indeksy ISM dla przemysłu (wt) i usług (czw) oraz bilans handlu zagranicznego (czw). Po stronie członków Fed mamy Rosengrena (be głosu w 2015 r., gołąb) we wtorek i Lackera (głosujący, jastrząb) w czwartek.

W strefie euro na pierwszy plan wysuwa się posiedzenie ECB (czw) z nie innymi oczekiwaniami, jak gołębie. Za silne euro (szczególnie wobec juana) i taniejąca ropa wymuszają ruch w stronę luzowania. Mimo to prezes Mario Draghi raczej pozostanie przy zdaniu, że jeszcze za wcześnie, by reagować na zmiany w otoczeniu rynkowym, ale niższe prognozy ścieżki inflacji mogą wystarczyć, by rozbudzić spekulacje, że rozszerzenie/wydłużenie QE może wkrótce być poważnie rozważane.



Rys. 1 Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD. Stan na 2015-08-28 16:43

Źródło: TMS Brokers



Rys. 2 Rynkowa wycena prawdopodobieństwa podwyżki Fed we wrześniu – miniony tydzień przyniósł gwałtowny spadek.

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

Przyszły tydzień: NFP, ECB, RBA i RPP, PMI/ISM

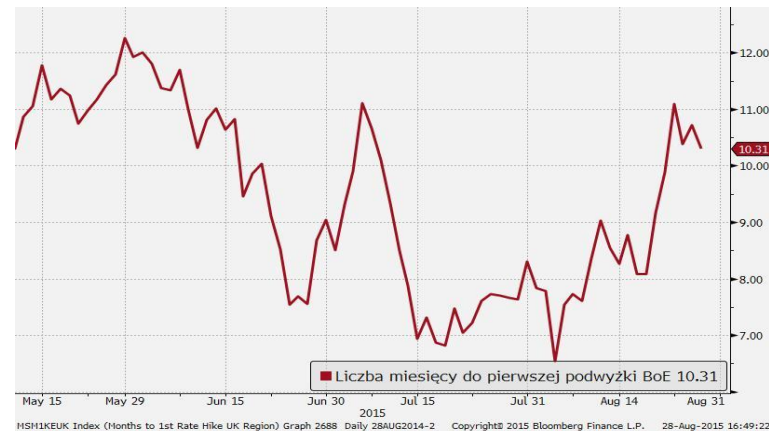
Kalendarz z Wielkiej Brytanii ogranicza się do zaakceptowanych wniosków o kredyt hipoteczny (wt) oraz sierpniowych PMI (wt-czw). Indeks dla usług w czwartek jest tutaj najistotniejszy i biorąc pod uwagę odporność wskaźników z innych części Europy na oznaki słabości Chin, indeks z Wielkiej Brytanii powinien utrzymywać wysoki poziom. GBP po ostatniej przecenie powinien próbować stanąć na nogi, gdyż ma wsparcie w solidnych fundamentach gospodarki Wielkiej Brytanii oraz Banku Anglii, który jest bliżej podwyżek niż obniżek. Mimo to ostatnie zawirowania wyraźnie osłabiły oczekiwania na start normalizacji polityki monetarnej (do III kw. 2016 r.), więc wiele będzie też zależeć od sobotniego wystąpienia prezesa Carneya w Jackson Hole.

Polski kalendarz ogranicza się do PMI dla przemysłu (wt) i decyzji RPP (śr). Silny odczyt PMI z Niemiec wskazuje na równie dobre wskazania z Polski z małym odbiciem chińskich problemów. Zakładamy kosmetyczną korektę indeksu do 54,2. Posiedzenie RPP przejdzie bez echa. Deflacja osłabła w lipcu, ale jej przyszły profil jest zbyt niepewny (tania ropa, susze w Polsce), by Rada reagowała już teraz. Dla złotego kluczowy pozostanie sentyment na rynkach zewnętrznych, ale im dłużej nie widać świeżej presji na osłabienie PLN, tym większe szanse na stopniowe odrabianie strat.

W Japonii wartą odnotowania jest lipcowa produkcja przemysłowa, gdzie spodziewany jest wzrost o 0,1 proc. m/m. Jen jednak pozostanie niewrażliwy na dane makro i będzie podążał za sentymentem na rynkach akcji z główną uwagą na Nikkei225 (silny indeks = USD/JPY wyżej). W czwartek przemawiać będzie Kiuchi z Banku Japonii, który jednak jako sceptyk w odniesieniu do QE nie będzie podsycił spekulacji o dodatkowym luzowaniu.

W Australii wszystkie oczy będą zwrócone na RBA (wt). Zawirowania wokół Chin i deprecjacja juana to potężne argumenty za złagodzeniem stanowiska banku (w tym cięciem głównej stopy procentowej), jednak przedstawiciele RBA w ostatnim czasie pozostawali bardziej skupieni na danych krajowych, które wypadają lepiej. AUD/USD utrzymuje się poniżej nieformalnego celu prezesa Stevensa (0,75), a RBA zdaje się oczekiwać, że presja na utrzymanie kursu nisko pojawi się ze strony normalizacji polityki monetarnej Fed. Jeśli nie, RBA może rozważyć obniżkę w październiku, ale wrześniowe posiedzenie nie powinno przynieść niespodzianek. W przyszłym tygodniu mamy dodatkowo dane o wydanych pozwoleniach na budowę (wt), PKB (śr), sprzedaż detaliczną i handel zagraniczny (czw), choć dla sentymentu wokół AUD bardziej istotne mogą być wskazania z Chin – indeksy PMI (wt). Kalendarium z Nowej Zelandii ogranicza się do wydanych pozwoleń na budowę (pn) bez większego wpływu na kiwi.

W Kanadzie najważniejsze będą dane o zatrudnieniu za sierpień (pt), gdzie oczekiwania są po słabej stronie (-2,5 tys.), choć rozpiętość prognoz jest szeroka (-10 tys.; 12 tys.). Wcześniej (śr) otrzymamy dane o czerwcowym PKB, gdzie spodziewane jest przerwanie serii pięciu miesięcy kurczenia się gospodarki. Jednak zalenie cen ropy naftowej pogrąża sektor wydobywczy, który ma istotny udział w gospodarce, więc większe ryzyko jest zdecydowanie po stronie rozczarowania. CAD będzie wrażliwy w okolicach publikacji, a w szerszym ujęciu pozostanie pod dyktando zachowani się cen ropy naftowej, gdzie wzrosty są wątpliwe.



Rys. 3 Liczba miesięcy do pierwszej Banku Anglii obliczana z rynku pieniężnego – w sierpniu rynek odroczył pierwszą podwyżkę o 4 miesiące.

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Rys. 4 Kontrakty terminowe FRA pokazują, że rynek widzi większe prawdopodobieństwo obniżki stóp w Polsce (FRA9x12 jest 15 pb poniżej 3-miesięcznego Wiboru), prawdopodobnie jako odpowiedź na potencjalne rozszerzenie QE ze strony ECB.

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



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”.