

Marek Rogalski
Główny analityk walutowy
m.rogalski@bossa.pl



Kluczowe informacje z rynków:

- **USA:** Opublikowane wczoraj zapiski z wrześniowego posiedzenia FED pokazały, że o ile wielu uczestników było zgodnych, co do tego, że grudniowa podwyżka stóp „prawdopodobnie będzie uzasadniona”, to ujawniły się podziały odnośnie perspektyw inflacji. Pojawiło się wiele obaw, że niskie odczyty w tym roku mogą odzwierciedlać wpływ czynników, które mogą okazać się bardziej trwałe. Dodano, że uzasadniona jest pewna cierpliwość w wycofywaniu się z akomodacyjnej polityki przy jednoczesnym monitorowaniu trendów inflacji. Wczoraj poznaliśmy też wypowiedzi „gołębiego” Charlesa Evansa z Chicago, który ocenił, że dynamika płac wciąż utrzymuje się na zbyt niskim poziomie (mimo ostatniego odbicia), oraz Raphaela Bostica z Atlanty, którego zdaniem rynki finansowe nie doceniają wpływu działań FED w postaci ograniczania bilansu banku centralnego.
- **HISZPANIA / KATALONIA:** Premier Hiszpanii Mariano Rajoy odrzucił wczoraj możliwość prowadzenia negocjacji z władzami regionu. Wezwał premiera Carlesa Puidgemonta, aby ten w ciągu pięciu dni wyjaśnił, czy jego wtórkowe wystąpienie ma być potraktowane, jako deklaracja niepodległości. Jeżeli tak, to do czwartku 19 października, powinien on skorygować to stanowisko pod groźbą zastosowania przez Madryt opcji atomowej, czyli użycia Artykułu 155 konstytucji w celu odebrania autonomii regionu.
- **AUSTRALIA:** Indeks oczekiwań inflacyjnych wzrósł w październiku do 4,3 proc. z 3,8 proc. Poznaliśmy też dane nt. dynamiki pożyczek dla gospodarstw domowych w sierpniu (przyspieszyła do 1,0 proc. m/m), oraz na inwestycje (wzrost do 4,3 proc. m/m).
- **NOWA ZELANDIA:** W październiku o 2,8 proc. m/m spadł indeks zaufania konsumentów.
- **JAPONIA:** Ankieta agencji Nikkei pokazała, że koalicja rządząca ma szanse zdobyć 300 z 465 miejsc w izbie niższej parlamentu po zaplanowanych na 22 października przedterminowych wyborach.
- **SZWECJA:** Dzisiaj rano poznaliśmy słabsze dane nt. inflacji CPI. We wrześniu odbiła ona o 0,1 proc. m/m i 2,1 proc. r/r, podczas kiedy szacowano 0,4 proc. m/m i 2,4 proc. r/r. Gorzej wypadły też dane bazowe (0,2, proc. m/m i 2,3 proc. r/r przy prognozie 0,4 proc. m/m i 2,5 proc. r/r).

Opinia: Opublikowane wczoraj wieczorem zapiski z dyskusji na wrześniowym posiedzeniu FED nie rozwiązały pewnych obaw, które dotyczą skali podwyżek stóp procentowych w przyszłym roku. Co jakiś czas do tego wracam, gdyż uważam, że ta kwestia pozostała tak naprawdę niewyjaśniona mimo faktu, że na wrześniowym posiedzeniu FED podtrzymał założenia z czerwca mówiące o trzech ruchach na stopach w 2018 r. Tymczasem dyskusja pokazała, że spora grupa członków FED nie jest pewna tego, czy inflacja powróci do trendu wzrostowego – bo tak należy traktować zdanie, że niskie odczyty CPI w tym roku mogą odzwierciedlać wpływ czynników, które mogą okazać się bardziej trwałe. To jednocześnie przygotowanie pola do ewentualnej dyskusji nad tzw. optymalną stopą procentową w długim terminie – może będzie to bliżej 2 proc., niż 2,75-3,00 proc? Co ma znaczyć wpis o tym, że uzasadniona jest pewna cierpliwość w wycofywaniu się z akomodacyjnej polityki? Czy nie ma tu sprzeczności z wspomnianym na początku oczekiwaniem na trzy podwyżki w przyszłym roku? Pytań jest coraz więcej, a rynek potrzebuje naprawdę dobrych danych i poprawy ogólnego klimatu (udana reforma podatkowa, bardziej „jastrzębia” rotacja w FED łącznie z zamknięciem kwestii powołania nowego prezesa), aby uwierzyć w to, że członkowie FED nie zmienią w najbliższych miesiącach zdania. Na razie pewna jest tylko grudniowa podwyżka, ale to za mało. Oby rynki nie zaczęły grać pod scenariusz w którym FED po grudniowym ruchu weźmie oddech na kilka(naście?) miesięcy. To nie byłoby dobre dla dolara.

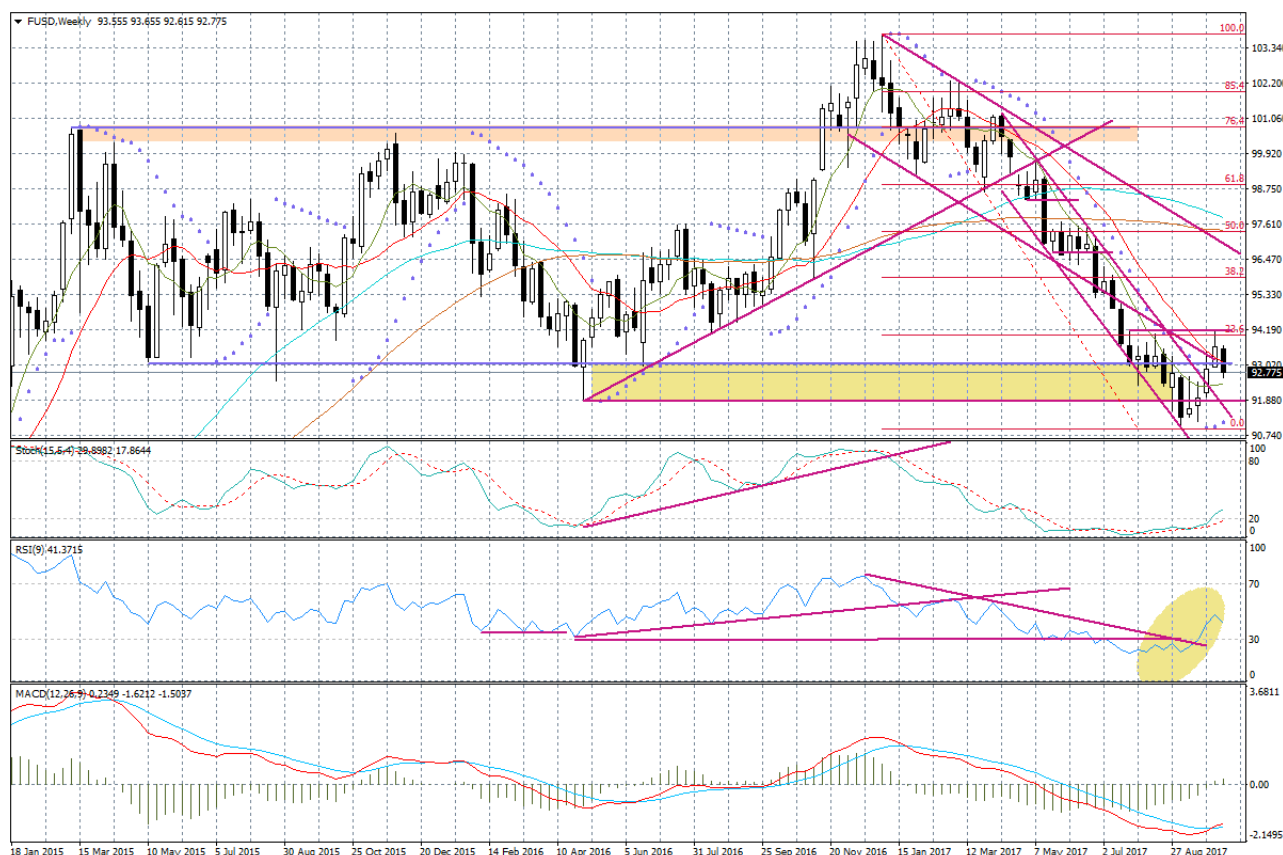
Powyższe dywagacje mogą być jednak na wyrost, gdyż zachowanie się FED we wrześniu pokazało, że członkowie tego gremium nie chcą zbyt wiele zmieniać wcześniejszych założeń odnośnie ścieżki podwyżek stóp, nawet w sytuacji, kiedy nie są do nich całkowicie przekonani. To sprawia, że zakładanie mocniejszej korekty wartości dolara już teraz, byłoby zbyt ryzykowne.

Wczoraj sporo miejsca poświęciłem pogarszającemu się klimatowi dla reformy podatkowej Donalda Trumpa. W mediach mamy sporo spekulacji nt. niepokornych Kongresmenów, ale i też wybujałym ego prezydenta, które nie buduje

korzystnych warunków do zawiązywania szerokich politycznych sojuszy w tej kluczowej kwestii. Tymczasem zegar tyka – za rok w listopadzie 2018 r. mamy częściowe wybory do Kongresu, które dla Partii Demokratycznej będą kluczową bitwą o uzyskanie straconych w 2016 r. wpływów w Waszyngtonie. Nietrudno się domyśleć, że w kampanii wyborczej głównym elementem będzie pokazanie nieudolności Trumpra, oraz Republikanów w kluczowych dla kraju sprawach. Rosnące ryzyko, że Republikanie będą chcieli „przepchnąć podatki” za wszelką cenę, czyli nawet kosztem „rozmycia” pierwotnych założeń, może sprawić, że oczekiwany z tego tytułu impuls wzrostowy dla gospodarki będzie ograniczony. Teoretycznie FED w swoich prognozach nie uwzględniał tzw. „efektu Trumpra”, ale nie pomoże to w poparciu wspomnianego już scenariusza trzech podwyżek.

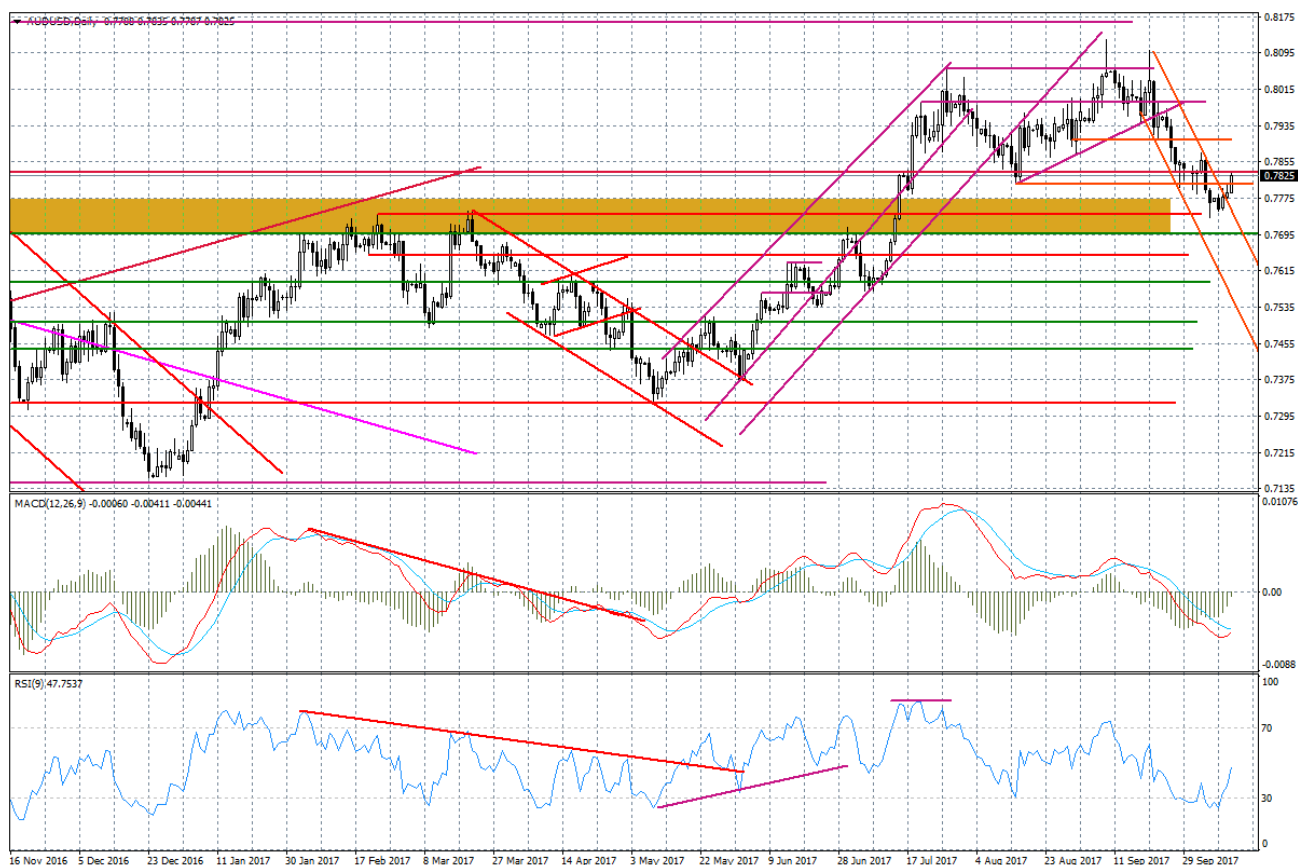
Przejdźmy jednak na krótszy interwał czasowy. Dzisiaj o godz. 14:30 poznamy odczyt wrześniowej inflacji produkcyjnej, ale kluczowa będzie ta, liczona dla konsumentów, która opublikowana zostanie o tej samej porze w piątek. W tym samym momencie poznamy też dane nt. sprzedaży detalicznej za ten sam okres. Będą to kluczowe informacje mogące przywrócić utracony w ostatnich dniach sentyment wokół dolara, albo ustawić rynek w jeszcze słabszej pozycji przed kluczowym głosowaniem w Senacie nad ustawą budżetową na przyszły rok, które będzie miało miejsce w przyszłym tygodniu. Oczekiwania zakładają przyspieszenie inflacji CPI z 1,9 proc. r/r do 2,3 proc. r/r, a bazowej CPI do 1,8 proc. r/r z 1,7 proc. r/r. Sprzedaż ma odbić o 1,7 proc. m/m, oraz 0,4 proc. m/m z wyłączeniem samochodów i paliw.

Na wykresie koszyka dolara FUSD sytuacja od wczoraj uległa pogorszeniu. Teraz warto będzie obserwować, czy uda się zamknąć ten tydzień ponad poziomem 93,14 pkt. Inaczej, korekta może w przyszłym tygodniu ulec pogłębieniu i test kolejnego wsparcia przy 91,86 pkt. stanie się dość prawdopodobny. W dłuższej perspektywie ostatnia słabość to jednak korekta, a nie powrót do trendu spadkowego dolara. Niemniej, im teraz ruch będzie głębszy, tym cała struktura budowana od początku września będzie ostatecznie mniejsza. W scenariuszu bazowym można przyjąć, że będzie ona elementem odbicia w trendzie spadkowym od grudnia ub.r. do września b.r., a jej poziomem docelowym będzie rejon 38,2 proc. Fibi wspomnianego ruchu w okolicach 95,85 pkt.



Wykres tygodniowy FUSD

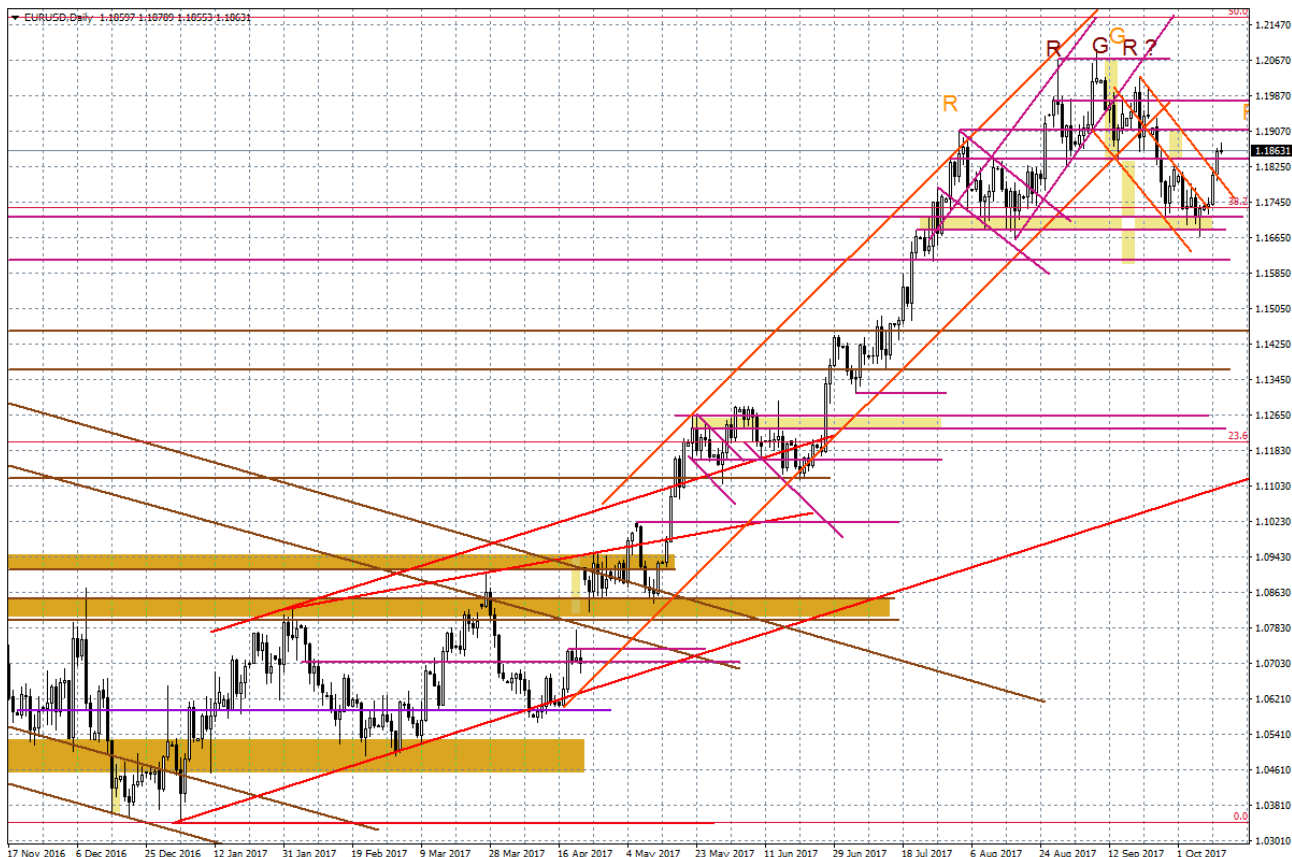
Dzisiaj dolar najbardziej traci w układach z walutami Antypodów (AUD i NZD), co można przypisać technicznemu odreagowaniu po wcześniejszym ruchu. W przypadku AUD/USD mamy powrót ponad ważny opór przy 0,78. Na ile będzie to trwały ruch? W okolicach 0,7834 można wyznaczyć ważną, poziomą linię trendu opartą o dawny szczyt z kwietnia 2016 r. Dopiero złamanie tego poziomu będzie mocniejszym dowodem, że wkraczamy w korektę ostatnich spadków AUD/USD.



Wykres dzienny AUD/USD

Niewielkie zmiany notuje dzisiaj EUR/USD. To splot dwóch kwestii. Premier Rajoy odbił wczoraj piłkę, którą posłał mu we wtorek szef katalońskiego rządu Carles Puigdemont. Rajoy, który dostał polityczne wsparcie ze strony opozycji (PSOE, Ciudadanos) do bardziej twardej gry wobec katalońskich separatystów, wyraźnie gra na rozbitcie tego obozu. Wtorkowa niejasna deklaracja Puigdemonta dotycząca niepodległości podirytowała polityków ultralewicowej CUP, która współrzadzi w regionalnym parlamencie z separatystami z „Junts per Si”. Szanse na to, że Madryt rzeczywiście zastosuje Artykuł 155 konstytucji i odbierze autonomię Katalończykom oceniam jako niewielkie. To tylko gra sił. Ostatecznym czynnikiem będzie ten ekonomiczny, a nie polityczny – inwestorzy już głosują nogami rezygnując z inwestycji w regionie Barcelony. Druga sprawa to kwestia oczekiwań dotyczących działań EBC na posiedzeniu 26 października – przedstawiciele tego gremium wyraźnie dążą do tego, aby spekulacje wokół ograniczeń w programie QE były stonowane. W efekcie rynek zaczyna nawet wątpić w to, czy EBC ogłosi zmniejszenie zakupów w ramach QE na 6 miesięcy od 1 stycznia 2018 r., czy też na 12 miesięcy. Ta ostatnia opcja oddaliłaby perspektywę podwyżki stóp nawet poza 2019 r., gdyż program QE byłby w takim układzie zamknięty nie wcześniej, niż w II półroczu 2019 r.

Na wykresie EUR/USD należy powtórzyć prezentowaną wczoraj koncepcję podwójnej formacji RGR – szersza w ramach mniejszej. Według tych założeń obserwowane od początku tygodnia odbicie nie powinno doprowadzić do naruszenia okolic 1,1909, choć równie dobrze może być wygaszone wcześniej. Pierwszym sygnałem, że wzrosty wytracają tempo będzie zejście poniżej 1,1844, a potem test okolic 1,1800.



Wykres dzienny EUR/USD

Jedyną walutą wobec której dolar dzisiaj wyraźnie zyskuje jest szwedzka korona. Rozczarowanie danymi nt. wrześniowej inflacji sprawia, że obóz „gołębi” w Riksbanku nadal czuje się komfortowo. Odnosząc się do wczorajszych słów pierwszej zastępczyni szefa tej instytucji, Kerstin af Jochnick, dzisiejsze dane nie stanowią impulsu do rozważenia scenariusza zacieśnienia polityki. Na wykresie USD/SEK widać teoretyczną formację odwróconej RGR, która może dać impuls do większych zwyżek. Problem w tym, że tego scenariusza nie potwierdzają zbyt wiele dzienne wskaźniki. Rynek pozostaje, zatem w technicznym kłinczu.



Wykres dzienny USD/SEK

Nota prawna:

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Doradztwa i Analiz Rynkowych Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (DM BOŚ) tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” lub jakiegokolwiek porady, w tym w szczególności porady inwestycyjnej w zakresie doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z póź. zm.), porady prawnej lub podatkowej, ani też jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. Przedstawiony komentarz jest wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autora według stanu na dzień sporządzenia. Przy sporządzaniu komentarza DM BOŚ działał z należytą starannością oraz rzetelnością. DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Niniejszy komentarz został sporządzony w celu udostępnienia klientom DM BOŚ, a także może być udostępniany innym osobom zainteresowanym w celu promocji usług świadczonych przez DM BOŚ. Niniejszy dokument nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie DM BOŚ. W przypadku klientów DM BOŚ, którzy zawarli Umowę o Opracowania, o której mowa w Regulaminie doradztwa inwestycyjnego i sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych oraz instrumentów bazowych instrumentów pochodnych (Regulamin), niniejszy raport stanowi Opracowanie w rozumieniu Regulaminu. Regulamin jest dostępny na stronie internetowej bossa.pl w dziale Dokumenty.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z póź. zm.). Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.