

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 22 kwietnia 2016 r.



Rynek kontra banki centralne – co steruje czym?

Jesteśmy pomiędzy posiedzeniami czołowych banków centralnych w okresie, kiedy toczy się gorąca debata, czy polityka monetarna nie wyczerpała swoich możliwości. Inwestorzy czują się w tej sytuacji niekomfortowo, co widać po ruchach kursów, które nierzadko są wbrew logice.

Wczoraj ECB wypadł zgodnie z oczekiwaniami większości rynkowej, a jednak FX potrafił po wszystkim „zbzikować”. Trzymam się zdania, że zjazd EUR/USD z 1,14 pod 1,13 nie był związany z wypowiedziami prezesa Draghiego, a dowody na szerszym rynku wskazują, że siła sprawcza leżała po stronie USD. Czy rynek dotarł do punktu przegięcia w wyprzedawaniu USD i teraz zaczyna się pozycjonowanie pod przyszłotygodniowy FOMC? Trudno stwierdzić, biorąc pod uwagę, jakim szalonym roller-coasterem był handel w mijającym tygodniu. Zabawną sprawą jest, że z położenia rynku gołębi Fed jest teoretycznie jastrzębi. Wyartykułowana ostatnio ostrożność Fed inaczej jest rozumiana przez sam bank centralny (projekcja dwóch podwyżek do końca roku), a inaczej przez rynek finansowy (62 proc. szans na jedną tylko podwyżkę). To niebezpieczna sytuacja będąca iskrą dla zmienności. Do wybuchowej mieszanki dodać należy Bank Japonii, który (hipoteza) znalazł sposób, jak osłabić jena nawet jeszcze nie zasiadając do kwietniowego posiedzenia. Jedna (być może) kontrolowana plotka i USD/JPY wystrzelił. Rynek kupuje plotki, a o tym, czy mają one sens, będzie myślał później.

Przyszły tydzień: Fed, BoJ, RBNZ, PKB z USA/WB, CPI z Eurolandu/Polski

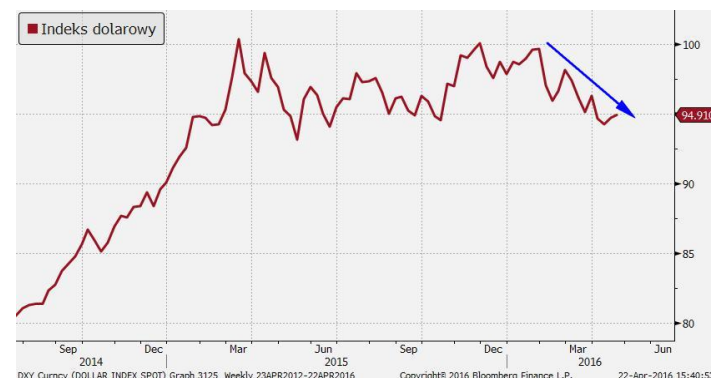
W USA głównym wydarzeniem jest posiedzenie FOMC (wt-śr). Oczekujemy utrzymania stóp procentowych bez zmian, zakładając kolejną podwyżkę w czerwcu, ale w komunikacie nie liczymy na żadne bezpośrednie sygnały otwierające drogę do ruchu na kolejnym posiedzeniu. FOMC prawdopodobnie będzie skłonny poczekać na więcej pozytywnych sygnałów z gospodarki i dowodów trwałości poprawy globalnej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Niewykluczone jednak, że rynek będzie chciał „wycisnąć” z komunikatu więcej niż można. Mniej pesymistyczna ocena perspektyw gospodarczych może być interpretowana jako szansa na wcześniejszą zmianę nastawienia Fed (pozytywne dla USD), z kolei podkreślenie osłabienia presji inflacyjnej wzmocni gołębią retorykę.

Poza FOMC zanosi się na bogaty w publikacje tydzień z wyróżnieniem PKB za I kw., danych z rynku nieruchomości, zamówieniami na dobra trwałe oraz indeksem PCE Core. Wzrost gospodarczy na początku roku był poniżej średniej i wstępny odczyt PKB (czw) powinien to pokazać (prog. 0,7 proc., poprz. 1,4 proc.). Ciekawe będą dane o zamówieniach za marzec (wt), biorąc pod uwagę lutowe załamanie. Silne odbicie może rozładniać potencjalne rozczarowanie danymi o PKB, gdyż marcowe zamówienia będą podstawą przyszłych rewizji. Indeks PCE Core jest preferowaną przez Fed miarą inflacji i oczekuje się zahamowania tempa do 1,5 proc. r/r z 1,7 proc. w lutym.

W strefie euro tydzień zapowiada się ubogo pod kątem danych makro. Podaż pieniądza M3 (śr), indeks zaufania konsumentów (czw) i stopa bezrobocia (pt) raczej zostaną zignorowane. Więcej uwagi może zostać poświęcone wstępnym szacunkom inflacji za kwiecień (pt), ale póki ECB nie pali się do nowych ruchów i tutaj reakcja rynku powinna być skromna. Z posiedzeniem ECB za nami, a Fed przed nami, to drugie wydarzenie będzie miało dominujący wpływ na kierunek EUR/USD.



Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD.
Stan na 2016-04-22 15:33
Źródło: Bloomberg



Indeks dolarowy DXY – ostatnie tygodnie są trudne dla dolara.
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

Przyszły tydzień : Fed, BoJ, RBNZ, PKB z USA/WB, CPI z Eurolandu/Polski

Z Wielkiej Brytanii otrzymamy PKB za pierwszy kwartał (śr), gdzie spodziewane jest zahamowanie wzrostu do 0,4 proc. k/k z 0,6 proc. w IV kw. Ostatnie dane miesięczne wypadły słabiej, zatem szanse na niespodzianki przeważają po negatywnej stronie. Poza tym GBP pozostaje zakładnikiem sondaży przedreferendalnych, a tu ostatnio widać umacnianie się zwolenników pozostania w UE, choć do 23 czerwca nic nie jest pewne.

W Norwegii i Szwecji mamy odczyty sprzedaży detalicznej i stopy bezrobocia, ale tylko dane ze Szwecji mogą mieć wpływ na rynek po tym, jak Riksbank stwierdził, że przywiązuje większą uwagę do realnej strefy gospodarki. Nie wykluczamy okresowego odbicia w górę dla EUR/SEK, choć w dłuższym horyzoncie fundamenty są silniejsze po stronie korony. NOK pozostanie mocny, jeśli ropa Brent nie przerwie wzrostów.

W przyszłym tygodniu w Polsce mamy publikację stopy bezrobocia za marzec (pon) i wstępnych szacunków kwietniowego CPI (pt). Oczekujemy dalszego spadku stopy bezrobocia do 10 proc., choć dla rynku złotego będzie to neutralna informacja. Większą uwagę mogą skupić dane o inflacji, gdzie zakładamy obniżenie CPI do -1 proc. Pogłębianie deflacji będzie rodzić spekulacje o powrocie RPP od obniżek, ale póki wzrost gospodarczy jest silny, Rada powinna pozostać neutralna. Złoty pozostaje w odwrocie na realizacji zysków z rajdu luty-kwiecień i ta presja powinna się utrzymywać w kolejnych dniach.

Bank Japonii 27-28 kwietnia odbędzie posiedzenie, wokół którego już krążą spekulacje o zwiększeniu skupu ETF lub/i dalszym obniżaniu stóp procentowych. Jednak są przeszkody, dla których BoJ może odwrócić luzowanie na czele z międzynarodową krytyką o celowe osłabianie jena, co przed szczytem G7 w maju w Japonii nie jest preferowanym wyjściem. Sądzymy, że jeszcze za wcześnie na decyzję o kolejnych obniżkach (po styczniowym cięciu), a zwiększenie skupu ETF lub obligacji skarbowych będzie odebrane jako oznaka niemości banku centralnego. Jakkolwiek JPY może być pod presją w przededniu decyzji, później ryzyko leży po stronie odbicia.

W Nowej Zelandii liczy się tylko decyzja RBNZ (śr), gdzie obniżka o 25 pb do 2 proc. wisi w powietrzu, ale Bank ma solidne argumenty, by decyzję odłożyć w czasie. Bańka na rynku nieruchomości wysokie zadłużenie prywatne to poważne przeszkody dla luzowania, ale z drugiej strony silny NZD jest zagrożeniem dla inflacji. Jeśli RBNZ zdecyduje się na cięcie, to razem z wprowadzeniem ograniczeń dla kredytowania rynku nieruchomości. Brak obniżki na pewno będzie okraszony gołębią retoryką dopuszczającą takie posunięcie następnym razem w czerwcu. W obu sytuacjach widzimy ryzyko cofnięcia NZD po decyzji, gdyż rynek w ograniczonym stopniu zbudował krótką pozycję – rynkowa wycena obniżki jest poniżej 30 proc. Kalendarz z Australii można skrócić do danych o inflacji za pierwszy kwartał (śr). Biorąc pod uwagę zbieżność kierunku z trendami w Nowej Zelandii, ryzyko rozczarowania danymi (prog. 1,7 proc. r/r) jest małe. Mimo to inflacja pozostaje poniżej celu RBA i dane nie zamkną drogi do potencjalnych obniżek stóp procentowych, ale też takiej decyzji nie przybliżą. AUD pozostanie pod wpływem sentymentu rynkowego i zachowania cen surowców (głównie rudy żelaza). W Kanadzie mamy tylko odczyt PKB za luty (pt), gdzie silniejsze ryzyko leży po stronie słabszego odczytu mając na uwadze silną dynamikę w styczniu (0,6 proc. m/m) oraz słabsze dane o sprzedaży hurtowej. Głównie jednak USD/CAD będzie śledził zachowanie ropy naftowej oraz zmiany dotyczące USD.



Kurs NZD (ważony obrotami handlu) wciąż silniejszy niż marcowe prognozy RBNZ

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Silne wzrosty cen rudy żelaza napędzają AUD.

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Sporządził:
Konrad Białas
Główny Ekonomista

Departament Analiz DM TMS Brokers

da@tms.pl

(+48) 22 2766243

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	(+48) 603307161	bs@tms.pl
Główny Ekonomista	Konrad Białas	-	kbi@tms.pl
Analitik Techniczny	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”.