



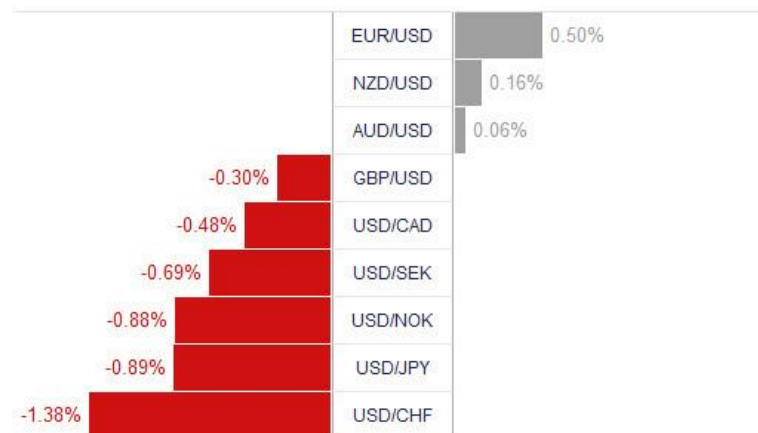
Zwrot, który potrzebuje katalizatora

Oczyszczanie rynku walutowego z ekstremalnie dużych pozycji długich w USD wydaje się zakończone, ale powrót do starego porządku (kupuj dolara, zostaw całą resztę) nie będzie taki łatwy. Chociaż naszym zdaniem USD dalej powinien być najsilniejszą walutą w gronie G10, to popyt potrzebuje przekonującej zachęty ze strony danych makro.

Stary porządek był oparty na dywergencji w prowadzonej polityce monetarnej w USA i reszcie świata. Podczas gdy od początku roku przeszło 20 banków centralnych dokonało różnego rodzaju form luzowania polityki, Fed zmierza do podwyżek stóp procentowych. Jednak dane makroekonomiczne z USA w ostatnim czasie wyraźnie rozczarowują, co osłabiło pewność co do terminu pierwszej podwyżki nie tylko wśród uczestników rynku, ale i w samym FOMC. I nawet jeśli faktyczny stan gospodarki może być lepszy niż pokazują ostatnie dane makro (w dużym stopniu zaburzone przez efekty pogodowe), to bez namacalnego dowodu przejściowego charakteru słabości aktywności gospodarczej będzie trudno na powrót dyskontować dywergencje polityki monetarnej na korzyść USD. Jednakże im mniej srogiej zimy w danych makro, tym silniejsze będzie przeświadczenie o sile dolara.

W przyszłym tygodniu kluczowym wydarzeniem jest raport z rynku pracy z USA (pt). Biorąc pod uwagę słabość ostatnich danych z gospodarki amerykańskiej i tutaj rozsądnym byłoby oczekiwać rozczarującego odczytu (w lutym wzrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym wyniósł 295 tys.). W kontraście do tego stanowiska stoją jednak cotygodniowe wyniki nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, których liczba na przestrzeni marca spadała. Stąd wynik powyżej 200 tys. wydaje się niezagrażony, a oczekiwania rynku są ustawione wysoko (250 tys.). Stopa bezrobocia ma się utrzymać na 5,5 proc., a płaca godzina kontynuować skromne wzrosty o 0,2 proc. m/m. Wyrównanie konsensusu rynkowego powinno wystarczyć, by odnowić popyt na USD. Dodatkowe ryzyko leży w samym terminie publikacji, gdyż Wielki Piątek, a także poniedziałek Wielkanocny, są dniami świątecznymi m.in. w Wielkiej Brytanii i USA i pod znakiem zapytania stoi płynność i zachowanie rynku w tym okresie.

Z innych danych z USA ważne będą odczyt ISM dla przemysłu wskazujące na stan aktywności gospodarczej. Konsensus zakłada spadek indeksu do 52,5 z 52,9, co wpisuje się w obraz prezentowany przez regionalne wskaźniki koniunktury oraz PMI. Z USA będziemy mieć jeszcze dane o dochodach i wydatkach Amerykanów (pon),



Rys. 1 Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD
Źródło: TMS Brokers



Rys. 2 Indeksy zaskoczeń w danych makro ze strefy euro (czerwona) i USA (granatowa). W ostatnim czasie dane z USA rozczarowują, a w Europie mamy oznaki poprawy.

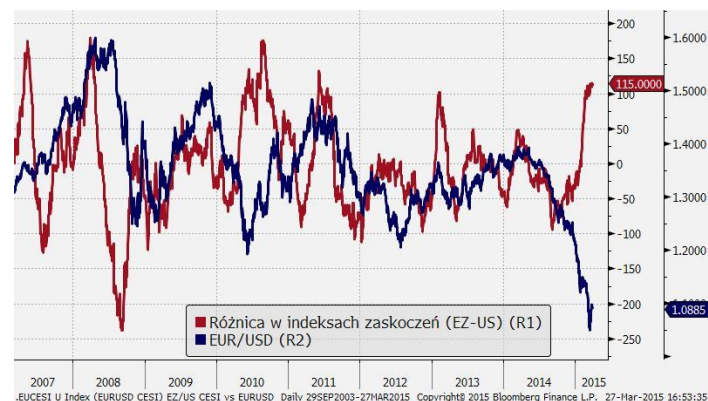
Źródło: Citi, Bloomberg, TMS Brokers

Nadchodzący tydzień: FOMC i długo nic

Chicago PMI (wt) i zamówienia przemysłowe (czw). Spośród członków Fed pierwszy raz od marcowego posiedzenia FOMC będzie wypowiadał się Lacker (wt) i interesujące będzie, czy zmienił swoje zdanie, że czerwiec jest najlepszym momentem na start podwyżek.

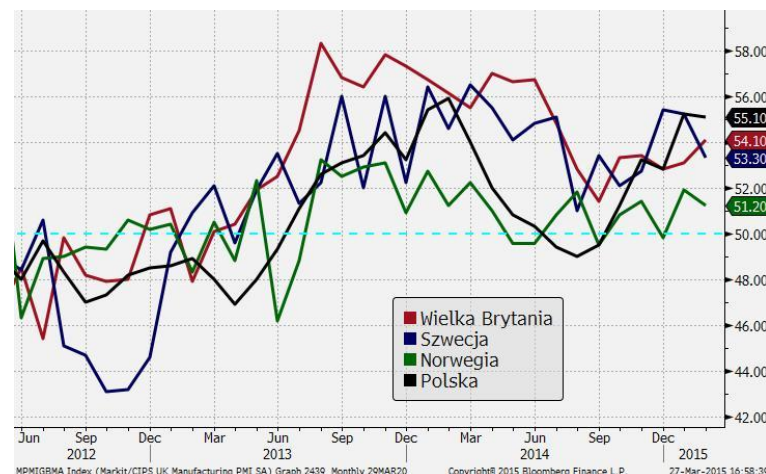
W strefie euro kalendarium jest skromne z wyróżniającym się HICP za marzec (wt). Rynek oczekuje pewnego odbicia cen, choć wskaźnik utrzyma się poniżej zera (-0,1 proc. r/r, popr. -0,3 proc.). Rozminięcie się prognoz z rzeczywistością nie będzie mieć większego wpływu na walutę, gdyż stanowisko ECB zdaje się być niezmiennie na dobre kilka miesięcy. Temat Grecji jest ignorowany, więc euro może pozostawać pod wpływem pozycjonowania inwestorów na EUR/USD. W Wielkiej Brytanii PKB za IV (śr, trzecia rewizja) ma raczej wartość informacyjną, a więcej zmienności na GBP zaoferują odczyty PMI (przemysłowy w czw, budowlany w pt), gdzie oczekiwania są zbliżone do odczytów sprzed miesiąca. Coraz większa uwaga będzie skupiona wokół wyborów parlamentarnych. W czwartek odbędzie się debata telewizyjna liderów siedmiu partii i im bliżej terminu wyborów (7 maja), tym więcej wskazuje na to, że Wielka Brytania zmierza ku rządowi mniejszościowemu lub niewygodnej dla nikogo koalicji, co tylko zniechęca do kupowania funta. Indeksy PMI dla przemysłu otrzymamy także ze Szwecji, Norwegii i Polski, ale tylko w tym ostatnim przypadku można liczyć na zauważalną reakcję waluty. Spodziewamy się wzrostu wskaźnika do 55,6 z 55,1, co powinno wspierać złotego, choć przed końcem tygodnia molwy jest powrót presji sprzedaży, jeśli dane z USA zaczną podsycać spekulacje o bliższym terminie podwyżek stóp procentowych Fed.

Z Japonii poznamy produkcję przemysłową za luty (pon) oraz kwartalny raport Tankan, ale dane w umiarkowanym stopniu mogą zmienić sytuację na jenie. USD/JPY pozostaje funkcją nastrojów wobec dolara i globalnego sentymentu rynkowego. W Australii pozwolenia na budowę (śr) i bilans handlowy (wt) mogą nadać ruchu dla AUD, a z Nowej Zelandii również otrzymamy pozwolenia na budowę (pon). Z Kanady na uwagę zasługują styczniowe PKB (wt) i dane o handlu zagranicznym za luty (czw), choć więcej kierunku CAD powinien otrzymywać z rynku ropy naftowej.



Rys. W ostatnich tygodniach EUR/USD oderwał się od wskazań danych makro, a rynek bardziej skupiony był na dywergencji w polityce ECB i Fed.

Źródło: Citi, Bloomberg, TMS Brokers



Rys. 3 PMI dla przemysłu. W Norwegii perspektywy są najslabsze za sprawą dużego udziału przemysłu naftowego. Aktywność w Polsce i Wielkiej Brytanii jest silna.

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



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
Młodszy Analityk	Błażej Kiermasz	-	bk@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”.