

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 5 sierpnia 2016 r.



Ważna lekcja z polityki monetarnej

Na przestrzeni ostatnich ośmiu dni wśród gospodarek G10 mieliśmy do czynienia z trzema decyzjami o luzowaniu monetarnym. W każdym przypadku były one wyczekiwanie przez rynek, ale tylko w jednym okazała się ona negatywna dla waluty. To ważna lekcja dla pozostałych, którym zależy na trwałym wpływie na kurs.

Mowa o Banku Japonii, Banku Rezerwy Australii i Banku Anglii. Najczystszy przypadek należy do BoJ, który wyraźnie rozczarował nie zmieniając stopy procentowych ani programu QE. Jenowi nie zaszkodziło podwojenie celu na skupie ETF do 6 bln JPY, ani zwiększenie programu pożyczek w USD do 24 mld USD. Bank zasignalizował, że na kolejnym posiedzeniu dokona rewizji skuteczności polityki pieniężnej, co niby miało zbudować oczekiwania na luzowanie, tyle że to zebrawanie nastąpi dopiero za dwa miesiące! RBA obniżył stopę kasową o 25 pb do 1,50 proc., a komunikacie podtrzymał obawy o niską inflację, choć przy względnym ukontentowaniu pozostałych aspektów gospodarki, co skończyło się jedynie czkawką na wykresie AUD. Wreszcie Bank Anglii zgodnie z oczekiwaniami ściął główną stopę procentową o 25 pb do 0,25 proc., a program skupu aktywów zwiększył o 60 mld GBP, więcej niż zakładano. Co jednak najważniejsze, BoE wysłał jasny sygnał, że do końca roku stopa procentowa zbliży się do zera i tym pogrążył funta.

Podsumowując, lekcja dla bankierów centralnych jest prosta – jeśli oczekiwane luzowanie polityki pieniężnej ma mieć negatywny wpływ na walutę, musi być podparte wyraźnym sygnałem, że na tej jednej decyzji nie koniec. Żadne pozostawianie sobie otwartych furtek, podkreślanie ryzyk dla perspektyw, ani sygnalizowanie, że „kiedyś może coś tam”. Prezes BoE Mark Carney nie pierwszy raz zdobywa punkty w pojedynku z rynkiem. Następny do starcia czeka Graeme Wheeler z RBNZ, choć walka sezonu może czekać dopiero prezesa ECB Mario Draghię we wrześniu.

Przyszły tydzień: sprzedaż detaliczna z USA, PKB z Eurolandu i Polski, RBNZ, dane z Chin

Następny tydzień przynosi powolny start po stronie danych makro w USA, a rynki finansowe przede wszystkim będą musiały się zmierzyć z wakacyjnym marazmem. Główna uwaga skupi się na lipcowej sprzedaży detalicznej (pt), która pozwoli stwierdzić, z jaką siłą gospodarka USA weszła w trzeci kwartał. Będzie to ważny odczyt, który ma za zadanie przykryć rozczarowanie wstępnym odczytem za drugi kwartał (1,2 proc.). Rynek oczekuje wzrostu o 0,4 proc., a taki wynik jest nawet silniejszy niż wygląda, jeśli weźmiemy pod uwagę, że część nominalnego wzrostu jest „okrojona” przez spadki cen paliw. Solidny odczyt powinien utorować drogę dla bardziej konstruktywnego poglądu Fed na gospodarkę, choć jest mało realne, aby członkowie FOMC rozpoczęli ofensywę werbalną budującą oczekiwania na podwyżkę we wrześniu. Z resztą przyszłotygodniowy kalendarz jest pusty od strony wystąpień publicznych. Inne dane: zapasy hurtowników (śr), PPI (pt), indeks Michigan (pt) będą drugorzędne. USD ma predyspozycje, by utrzymać pozycję zdobyte po dzisiejszym bardzo dobrym raporcie z rynku pracy.

Ze strefy euro otrzymamy czerwcowy odczyt produkcji przemysłowej i rewizję PKB za II kwartał (oba w pt). Nie są to figury, które miewają silny wpływ na EUR, jednak korekta w dół szacunków wzrostu będzie sugerować słabość jeszcze zanim doszły do głosu skutki Brexitu i argumentować za odpowiedzią ze strony ECB, budując presję spadkową na walucie.



Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD.
Stan na 2016-08-05 16:15
Źródło: Bloomberg



Silna sprzedaż samochodów w USA w lipcu – kolejny argument za dobrego odczytem całkowitej sprzedaży detalicznej.
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

Przyszły tydzień: sprzedaż detaliczna z USA, PKB z Eurolandu i Polski, RBNZ, dane z Chin

W Wielkiej Brytanii opublikowane zostaną czerwcowe dane z handlu zagranicznego i przemysłu, czyli w dalszym ciągu będą dotyczyć okresu sprzed głosowania ws. Brexitu. Po tym, jak Bank Anglii złagodził politykę mocniej od oczekiwań, funt pozostaje pod presją, ale dla zainicjowania kolejnego ruchu niżej potrzeba świeżego katalizatora. Bez tego w krótkim terminie możemy zobaczyć niewielką korektę.

Z publikowanych w piątek danych z Polski (PKB, CPI, rachunek bieżący, podaź pieniądza) najważniejsze będzie szybki szacunek (tzw. flash) PKB za II kwartał. Oczekujemy wzrostu na poziomie 3,5 proc. r/r, nieco wyżej do mediany prognoz 3,3 proc., ale nawet zgodny z oczekiwaniami odczyt powinien oddziaływać jako pozytywne przypomnienie, że za złotym stoją solidne fundamenty gospodarcze. Ostatnia aprecjacja złotego w reakcji na projekt ustawy frankowej wytraciła krótkoterminowy pęd, jednak korekty powinny być płytkie i szybko spotykać się z reaktywacją popytu.

Przyszły tydzień przynosi zestaw danych z Chin, które dostarczą informacji o stanie drugiej gospodarki świata. W danych z handlu zagranicznego (pon) ważna będzie zarówno kondycja eksportu, która opisze siłę popyt globalnego, jak i importu, która rzuci więcej światła na popyt krajowy. Nieco mniej istotne będą odczyty sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej (pt). Wrażliwość rynku finansowego będzie większa na gorsze odczyty, przywołując wspomnienia o załamaniu chińskiego rynku akcji, który miał miejsce w sierpniu zeszłego roku.

W Japonii najbardziej interesującą częścią kalendarza jest protokół z lipcowego posiedzenia Banku Japonii, na którym zdecydowano o utrzymaniu stóp procentowych i QE bez zmian, ale podwojono cel skutku ETF i programu pożyczek w USD. Minutki mogą dostarczyć informacji o gotowości BoJ do dalszego luzowania. USD/JPY może znaleźć się pod dodatkową presją spadkową, jeśli zapiski wskażą na wątpliwości decydentów co do skuteczności dotychczasowych działań.

W Nowej Zelandii w głównym świetle jest decyzja RBNZ (śr). Rynek powszechnie oczekuje cięcia stopy OCR o 25 pb do 2,00 proc., choć po rynku krąży spekulacje o głębszej obniżce. Jeśli RBNZ naprawdę jest zainteresowany osłabieniem NZD, ważniejsze niż obniżka jest podtrzymanie oczekiwań, że nie skończy się na jednym ruchu. Wydzwięk komunikatu musi być zdecydowanie gołębi, gdyż samo pozostawienie furtki na dalsze łagodzenie może wzbudzić zbyt duże wątpliwości, które zniechęcą inwestorów do utrzymywania krótkich pozycji w kiwi. Biorąc pod uwagę, że RBNZ nie ma dobrej historii w sterowaniu oczekiwaniami rynkowymi, wyższe ryzyka leżą po stronie rozczarowania, które wesprze NZD.

W Australii mamy dane o pożyczkach na zakup domu oraz indeks zaufania konsumentów Westpac (śr), jednak dane mają niewielkie szanse zakłócić zależność AUD od globalnego sentymentu rynkowego. W przemówieniu prezesa RBA Stevensa (śr) inwestorzy będą szukać wskazówek, gdzie bank widzi granice dla potencjalnego luzowania. W kalendarzu z Kanady dominują dane z rynku budownictwa mieszkaniowego (pon i wt), ale nie sądzimy, aby miały one trwały wpływ na kształtowanie się kursu CAD. Widzimy dość słabe przełożenie spadków cen ropy naftowej na deprecjację CAD i krótkoterminowo ogólny sentyment rynkowy powinien być lepszym determinantem kierunku.



Wzrost gospodarczy Polski pozostaje ponad 3 proc. nieprzerwanie od 2014 r.

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Szanse na cięcie stopy proc. RBNZ wynosi 100 proc. (na podstawie kwotowań kontraktów na stopę procentową)

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	Maciej Morawski	-	mmo@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”.