



KOMENTARZ TYGODNIOWY

Warszawa, 21 października 2014 r.

PL

Komentarz walutowo-makroekonomiczny Miroslava Novaka, analityka AKCENTY

Kluczowe wydarzenia minionego tygodnia

- W poprzednim tygodniu opublikowano nowe statystyki z polskiej gospodarki (produkcja przemysłowa, zatrudnienie itd.). Najciekawszą daną okazała się dynamika wrześniowego wzrostu cen konsumpcyjnych. Międzyroczny wzrost cen był we wrześniu już po raz trzeci ujemny i możemy oczekiwać czerwonych liczb w wynikach międzyrocznej inflacji także do końca br. Ujemny wzrost cen wynika z dezinflacji, która panuje w strefie euro w wyniku słabego popytu oraz niskich cen energii i surowców. Cel inflacyjny polskiego banku centralnego (NBP) jest ustanowiony na 2,5%, tzn. zakłada utrzymanie inflacji blisko tego poziomu. Jednak od początku roku NBP nie udaje się w pełni realizować tego założenia, co widać przede wszystkim w ostatnich miesiącach. Dalsze łagodzenie polityki monetarnej, tym samym dalsze obniżanie stóp procentowych ze strony RPP jest nieuchronne i spodziewamy się, że na listopadowym posiedzeniu i na podstawie nowych prognoz będą mieć miejsce kolejne obniżki o 0,50 punktu procentowego.
- W minionych dniach poznaliśmy także najświeższe statystyki z amerykańskiej gospodarki. Niektóre z nich okazały się mało optymistyczne, co spowodowało deprecjację amerykańskiej waluty. Za tę sytuację odpowiada indeks aktywności produkcyjnej w regionie Nowego Yorku, który w październiku znacznie spadł i pokazał, że projekcje dotyczące sytuacji w przemyśle w następnych miesiącach zaczynają się powoli pogarszać. Dodatkowo spadły wyniki międzymiesięczne sprzedaży detalicznej, co miało już miejsce na początku roku. Wiele innych odczytów było zdecydowanie lepszych – m.in. najniższy wzrost nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych od 2000 r.
- Niektóre dane z USA w minionym tygodniu nie były przekonujące i to samo można powiedzieć o danych opublikowanych na Starym Kontynencie.

Odczyt dotyczący wrześniowej inflacji konsumenckiej pokazał, że prawie połowa krajów strefy euro znajduje się w deflacji lub zbliża się do jej granicy. Łączny międzyroczny wzrost cen wyniósł jedynie 0,3%. Pomimo działań podjętych przez Europejski Bank Centralny w minionych miesiącach, wzrost cen okazał się najniższy od pięciu lat. Żadnej wyraźniejszej zmiany nie możemy się spodziewać także w nadchodzących miesiącach. Należy się liczyć z inflacją bliską zera co najmniej do końca bieżącego roku. Dane ostrzegawcze przychodzą w ostatnim czasie z Niemiec, np. słabe wyniki indeksu ZEW. Dodatkowo istnieje ryzyko, że w strefie euro ponownie dojdzie do gospodarczej recesji. W minionym tygodniu wzrosła także rentowność obligacji skarbowych w niektórych krajach południowej Europy (np. w Grecji), co ożywiło spekulacje na temat powrotu kryzysu zadłużenia w strefie euro.

Kluczowe wydarzenia obecnego tygodnia

- W tym tygodniu poznamy wstępne wartości indeksu PMI z kluczowych europejskich gospodarek. W USA uwagę będzie zwracać wynik wrześniowego indeksu cen konsumenckich z rynku nieruchomości. W przypadku pogorszenia się danych z USA, przede wszystkim w przypadku słabszej inflacji należy oczekiwać wyprzedaży dolara amerykańskiego. Niższa inflacja oznacza wyższe prawdopodobieństwo, że FED może na podstawie gorszego rozwoju cenowego odkładać podniesienie stóp procentowych przewidywane na II kw. 2015 r. W Polsce zostaną opublikowane odczyty dotyczące wrześniowej sprzedaży detalicznej oraz stopa bezrobocia.

EURUSD

- Na głównej parze walutowej euro zawędrowało na więcej niż trzytygodniowe maksimum (w środę w godzinach popołudniowych handel przebiegał na poziomie 1,29 USD/EUR). W okolicach granicy 1,28 USD/EUR główna para była notowana pod koniec tygodnia. Kluczowym impulsem umacniającym euro były gorsze dane z USA (sprzedaż detaliczna oraz indeks aktywności gospodarczej z Nowego Yorku).
- Obecne umacnianie się wspólnej waluty europejskiej będzie krótkoterminowe (ok. kilka tygodni), po tym okresie euro wróci na słabsze poziomy osiągnąjąc nowe minima, pod poziomem 1,25 USD/EUR. Jest to jednak średnioterminowa projekcja. W krótszym horyzoncie (tzn. kilku najbliższych tygodni) nie należy wykluczyć dalszego umocnienia euro w kierunku 1,30 USD/EUR.

EURPLN i USDPLN

- Złoty tracił w minionym tygodniu w stosunku do wspólnej waluty europejskiej, w odróżnieniu od dolara amerykańskiego, na której to parze krajowa waluta konsolidowała. Wobec euro handel w drugiej połowie tygodnia przeniósł się nad poziomem 4,23 PLN/EUR dostając się na najniższe wartości od połowy marca. Przypuszczamy, że za osłabieniem złotego stały głównie czynniki zagraniczne. Ostatnie dni nie były dobre dla aktywów ryzykownych, wyraźna wyprzedaż dotknęła akcje, wzrosły przychody na ryzykownych obligacjach a waluty emerging markets dostały się pod presję podażową. Para USDPLN była kwotowana przez większość tygodnia w paśmie 3,28 – 3,32 PLN/USD.
- Awersja do ryzykownych aktywów i dalsze obniżanie stóp procentowych ze strony RPP to czynniki, które miałyby w nadchodzących tygodniach wspierać dalsze osłabienie waluty krajowej do euro i dolara amerykańskiego. Poziom 4,26 PLN/EUR jest minimum złotego w tym roku i powoli do tej granicy zmierza polska waluta.

CEE

- Korona była zasadniczo stabilna wobec euro i pod koniec tygodnia lekko umocniła się. Wahania korony do wspólnej waluty odbywały się w okolicach poziomu 27,50 CZK/EUR. Zupełnie w inny sposób przebiegał handel na EURHUF. Węgierska waluta w pierwszej połowie tygodnia traciła ponieważ negatywnie reagowała na wyprzedaż ryzykownych aktywów. W drugiej połowie tygodnia odreagowała część strat i wróciła pod granicę 307 HUF/EUR. Na najniższe wartości od początku obecnego roku dostał się złoty na parze z czeską koroną. W piątek popołudniu kurs był na poziomie 0,154 PLN/CZK.