



KOMENTARZ TYGODNIOWY

Hradec Králové, 14. listopada 2014 r.

PL

Komentarz walutowo-makroekonomiczny Miroslava Novaka, analityka AKCENTY

Kluczowe wydarzenia minionego tygodnia

- Spadek cen konsumenckich jest głośnym tematem ostatnich miesięcy i wielkim wyzwaniem dla członków polskiego banku centralnego. Inflacja konsumencka w ujęciu annualizowanym dostała się na wartości ujemne po raz pierwszy w lipcu tego roku (-0,2 %) utrzymując się poniżej zera w kolejnych dwóch miesiącach (-0,3%). Październik br. przyniósł pogłębienie spadku do -0,6%. Celem polskiego NBP jest utrzymywanie inflacji w okolicach 2,5%. Na pierwszy rzut oka rozwiązanie tej sytuacji wydaje się jasne – kontynuacja łagodzenia polityki monetarnej przez RPP (tzn. cięcia stóp procentowych) miałyby pomóc wrócić inflacji na pożądane poziomy.
- Sytuacja zaczyna się jednak komplikować, jeśli spojrzymy na wzrost polskiej gospodarki (w III kw. br. o 0,9 % k/k) czy wzrost wynagrodzeń (w bieżącym roku realny wzrost wynagrodzeń wyniósł między 3-4%). Problem tkwi w tym, że powyższe wskaźniki są zasadniczo pozytywne i nie wykazują konieczności stymulacji polskiej gospodarki za pośrednictwem dalszej redukcji stóp procentowych, zwłaszcza gdy deflacja w Polsce jest w dużej mierze pochodną sytuacji za granicą. Dalsze obcinanie stóp mogłoby się okazać w sprzeczności z celem. NBP wystrzelił już standardowe naboje w postaci stóp procentowych i w przyszłości może okazać się, że konieczne będzie użycie niestandardowych instrumentów, np. interwencji przeciwko złotemu na wzór czeskiego ČNB czy szwajcarskiego SNB. Wielki dysonans pojawia się także pomiędzy poglądami na politykę monetarną wśród poszczególnych członków NBP. Część członków optuje za koniecznością obniżenia stóp (Bratkowski, Osiatyński), a część śmiało opowiada się przeciwko dalszemu łagodzeniu polityki monetarnej (Rzońca, Winiecki).
- My jednak wciąż twierdzimy, że prawdopodobnie w tym roku nie dojdzie do dalszych obniżek stóp. Spodziewamy się jednak, że RPP będzie zmuszona zredukować stopy w I kw. 2015 r.

Kluczowe wydarzenia obecnego tygodnia

- W przyszłym tygodniu zostanie opublikowanych kilka interesujących danych z kraju (produkcja przemysłowa, statystyki z rynku) prawdopodobnie jednak nie będą one miały dużego wpływu na kurs złotego. Bardziej interesujący od świeżych danych będzie zapis z ostatniego posiedzenia polskiej RPP, na którym członkowie RPP podjęli zaskakującą decyzję o pozostawieniu stóp na dotychczasowym poziomie. Podział opinii co do dalszego kierunku polityki pieniężnej w RPP jest oczywisty a *minutes* może rzucić na tę sprawę trochę więcej światła.
- Poza polskimi odczytami, w tym tygodniu zostanie opublikowany niemiecki indeks ZEW, dynamika cen konsumpcyjnych i zapis z październikowego posiedzenia FOMC w USA.

EURUSD

- Handel na głównej parze walutowej przebiegał w minionych dniach w trendzie korekcyjnym wyznaczonym granicami 1,24-1,25 USD/EUR. Relatywnie spokojne wahania były wynikiem braku ważnych danych ekonomicznych. Istotniejsze statystyki zostały opublikowane w drugiej połowie tygodnia.
- Od maja tego roku euro znajduje się pod silną presją wyprzedazową, a przebicie poziomu 1,25 USD/EUR otwiera w nadchodzących tygodniach przestrzeń na dalsze straty wspólnej waluty europejskiej w kierunku granicy 1,205 USD/EUR (minimum euro z 2012 r.).

EURPLN i USDPLN

- Para EURPLN jest już od połowy października notowana w paśmie 4,20 – 4,24 PLN/EUR i w tych widełkach znajdował się kurs także w ostatnim tygodniu. Dla kwotowań złotego kluczowe okazało się czwartkowe popołudnie kiedy to została opublikowana październikowa inflacja i złoty w reakcji na spadek cen o 0,6 % osłabił się nad poziom 4,23 PLN/EUR. Na parze walutowej z dolarem amerykańskim polska waluta znalazła się w trendzie bocznym, a w piątek testowała poziom 3,40 PLN/USD.
- Prognozy dotyczące dalszych wahań na EURPLN są owiane mgłą. Argumentem za osłabieniem polskiej waluty są ujemna inflacja i ryzyko geopolityczne, natomiast za umocnieniem przemawiają niechęć NBP do dalszej redukcji stóp oraz relatywnie pozytywne odczyty z gospodarki.

Wyraźniej rysują się jednak prognozy na USDPLN. W nadchodzących tygodniach i miesiącach otwiera się przestrzeń na dalsze osłabienie złotego w kierunku 3,60 PLN/USD (minima złotego z maja 2012 r.). Nie oznacza to jednak, że złotówka będzie nieustannie znajdować się pod presją wyprzedazową. Trend jest jednak dla polskiej waluty negatywny.

CEE

- Wśród walut środkowoeuropejskich, korona w stosunku do euro umocniła się już na początku tygodnia, kiedy to pozytywnie reagowała na dane inflacyjne. Przez resztę tygodnia przeważał handel blisko poziomu 27,60 CZK/EUR. Węgierski forint był najsilniejszą walutą regionu i w drugiej połowie tygodnia testował miesięczne maksima na granicy 305 HUF/EUR.