



## KOMENTARZ TYGODNIOWY

Warszawa, 22. września 2014 r.

PL

### **Komentarz walutowo-makroekonomiczny Miroslava Novaka, analityka AKCENTY**

#### **Kluczowe wydarzenia minionego tygodnia**

- W ostatnim tygodniu opublikowano wiele nowych danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki oraz *minutes* z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej (RPP). Inflacja konsumencka spadła w sierpniu w ujęciu międzyrocznym o 0,3%. Biorąc pod uwagę fakt, że z podobnym zjawiskiem mieliśmy do czynienia także w lipcu, można śmiało powiedzieć, że w Polsce panuje obecnie deflacja. Walka z nią została zlekceważona przez RPP pomimo, że sygnały o możliwości wystąpienia deflacji pojawiały się już na początku roku, kiedy to wskaźniki inflacyjne oscylowały w okolicach zerowych poziomów. Z perspektywy odczytów inflacyjnych, słabych danych z przemysłu, sprzedaży detalicznej oraz budownictwa, rozważanie cięć na stopach procentowych nie jest zaskoczeniem. Taki scenariusz po opublikowaniu ostatniego zapisu z posiedzenia RPP jawi się jako bardzo prawdopodobny. Zgodnie z naszymi prognozami na kolejnych posiedzeniach RPP obniży każdorazowo stopę repo o 0,25 pkt., co oznacza, że na koniec br. główna stopa wyniesie 1,75%.
- Kluczowym wydarzeniem na światowych rynkach finansowych było posiedzenie FOMC (Fed). FOMC nie zaskoczył jednak rynków, a jedynym efektem okazała się deprecjacja głównej pary walutowej. Zgodnie z przewidywaniami FOMC po raz kolejny obniżył wartość wykupu papierów wartościowych o 10 mld (do 15 mld dolarów miesięcznie). Na przyszłym posiedzeniu program QE3 powinien zostać definitywnie zakończony. Z komunikatu dowiedzieliśmy się także, że stopy procentowe pozostaną na aktualnym poziomie jeszcze przez dłuższy czas, a także że sytuacja na rynku pracy sukcesywnie się polepsza, choć nadal nie jest to w opinii Fed „normalny stan”. Na podstawie danych z amerykańskiej gospodarki przypuszczamy, że Fed zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych w drugim kwartale przyszłego roku.

#### **Kluczowe wydarzenia obecnego tygodnia**

- Obecny tydzień na rynku walutowym to przede wszystkim wskaźniki ze strefy euro. Opublikowany zostanie niemiecki indeks Ifo za wrzesień, który wykaże najprawdopodobniej dalszy spadek w obu częściach składowych tzn. wyniku oceniającego obecną sytuację jak i wyniku pokazującego sytuację oczekiwaną. Opublikowane zostaną także wstępne szacunki PMI dla poszczególnych państw strefy euro, jak i strefy jako całości. Podobnie jak w przypadku Ifo spodziewamy się niewielkiego spadku indeksu, choć jego wartość może się uplasować powyżej kluczowej granicy 50 pkt. Za Oceanem uwagę będą przykuwać dane z rynku nieruchomości oraz zamówienia na dobra trwałego użytku. W Europie Środkowej odbędzie się posiedzenie Czeskiego Banku Narodowego (ČNB) i węgierskiego MNB. Nie oczekujemy jednak wyraźniejszego oddziaływania posiedzeń na wycenę walut CZK oraz HUF.

## **EURUSD**

- Główna para walutowa osłabiła się w środę w nocy aż do poziomu 1,284 USD/EUR, czyli na najniższy poziom od 14-stu miesięcy. W pierwszej połowie tygodnia kurs euro wahał się głównie wokół granicy 1,295 USD/EUR, w drugiej połowie tygodnia nieco niżej, bo blisko poziomowi 1,29 USD/EUR.
- Oczywista dywergencja polityki monetarnej prowadzonej przez Fed i EBC oraz gospodarki unijnej i amerykańskiej, wpływała w ostatnich tygodniach na wyraźne osłabienie wspólnej waluty europejskiej wobec dolara. Długoterminowa projekcja pozostaje wciąż negatywna dla euro, jednak w krótszym terminie (1-6 tygodni) nie należy wykluczać korekty, podczas której euro mogłoby udać się na trochę silniejsze wartości – tzn. znów ponad granicę 1,30 USD/EUR.

## **EURPLN i USDPLN**

- Złoty od początku sierpnia znajduje się w trendzie bocznym wyznaczonym poziomami 4,17 – 4,23 PLN/EUR. W ostatnim tygodniu handel na EURPLN przebiegał w dolnej części tego pasma, a na poziom 4,20 para dostała się dopiero pod koniec tygodnia. Wpływ odczytów z polskiej gospodarki na wycenę złotego był w minionych dniach marginalny. W stosunku do dolara amerykańskiego złoty znajdował się na ponad rocznych minimach. Pod koniec tygodnia USDPLN była notowana nad poziomem 3,25 PLN/USD.

- Ewentualne łagodzenie polityki monetarnej przez RPP za pomocą redukcji stóp procentowych może w nadchodzących tygodniach oddziaływać lekko osłabiająco na polską walutę na parze EURPLN oraz wyraźniej na USDPLN. Przeciwno osłabieniu złotego przemawia uspokojenie sytuacji na wschodniej Ukrainie, jednak za czynnik istotniejszy niż geopolitika należy uznać przewidywane cięcia.

## **CEE**

- Węgierski forint był w ostatnim tygodniu najsilniejszą walutą regionu CEE3. Pod koniec tygodnia udał się na poziom 310 HUF/EUR, tzn. na 1,5-miesięczne maksima. Niewiele zyskała także czeska korona, która ustabilizowała się w rejonie 27,50 CZK/EUR. Obie waluty środkowoeuropejskie znajdują się w tym tygodniu pod wpływem wyników z posiedzeń banków centralnych: czeskiego ČNB i węgierskiego MNB. Spodziewamy się, że wpływ posiedzeń na wartość walut CEE3 okaże się w tym tygodniu marginalny.