



## KOMENTARZ TYGODNIOWY

Warszawa, 26 września 2014 r.

PL

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

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

- Najważniejszym wydarzeniem ostatniego tygodnia było czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (ECB). W poprzednich miesiącach EBC podjął szereg kroków w celu złagodzenia polityki pieniężnej, w tym: obniżył stopy procentowe (jako pierwszy z wielkich banków centralnych zredukował stopę dyskontową do ujemnej wartości, konkretnie na -0,20%); zaoferował bankom komercyjnym tanie kredyty długoterminowe (TLTRO) oraz zapowiedział luzowanie ilościowe poprzez wykup papierów wartościowych (ABS i covered bonds). Na październikowym posiedzeniu EBC miał przedstawić planowaną wartość wykupu aktywów, do czego ostatecznie nie doszło. Wynik posiedzenia świadczy o braku wspólnego stanowiska członków EBC odnośnie luzowania ilościowego, co znacznie osłabia zdolność banku centralnego do skutecznego działania. Ponadto wykup aktywów (ABS i covered bonds) prowadzi do zwiększenia bilansu zaledwie o 500 mld euro, co nie jest kwotą wystarczającą. Jest bardzo prawdopodobne, iż EBC ostatecznie zdecyduje się na luzowanie polityki monetarnej (QE) poprzez wykup obligacji rządowych na wzór amerykańskiego FEDu. QE „a la USA” będzie jednak stanowić wyzwanie dopiero na przyszły rok.

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

- Bieżący tydzień z perspektywy krajowych wydarzeń będzie interesujący, a to za sprawą posiedzenia RPP, na którym w związku z ostatnimi wynikami makroekonomicznymi najprawdopodobniej dojdzie do cięcia na głównej stopie procentowej. W ostatnich miesiącach znacznie zmniejszyło się tempo wzrostu w polskim przemyśle oraz sprzedaż detaliczna. Ujemne wartości zaczęły też przyjmować indeksy cen konsumenckich. Obniżenie stóp procentowych jest naszym zdaniem nieuniknione i zostało już zapowiedziane przez prezesa RPP Marka Belkę na wrześniowym posiedzeniu. Najważniejszym pytaniem jest jednak zakres redukcji stopy repo. Ostrożne szacunki przewidują spadek o 0,25 pkt. Nie można jednak

wykluczyć agresywniejszego spadku o 0,50 pkt. Co bez wątpienia miałyby wyrażniejszy wpływ na spadek wartości złotego.

## **EURUSD**

- Kierunek handlu na głównej parze walutowej pozostaje bez zmian. Wspólna waluta europejska spadła w ostatnich dniach na nowe minima. We wtorek popołudniu euro osłabiło się aż pod poziom 1,26 USD/EUR, na najniższą wartość od września 2012 r. Druga połowa tygodnia to oczekiwanie na posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (ECB) i piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy (tzw. raport NFP) – w tym czasie wahania na eurodolarze odbywały się w paśmie 1,26-1,27. Po lepszych danych z amerykańskiego rynku pracy w piątek popołudniu główna para walutowa testowała poziom 1,25 USD/EUR.
- Najbliższe prognozy dotyczące wartości euro do dolara amerykańskiego są trudne do przewidzenia. Euro znajduje się pod silną presją podażową i nie należy wykluczać dalszych spadków wyceny. Z drugiej strony w horyzoncie kilku tygodni można spodziewać się korekty w kierunku północnym na silniejsze wartości (poziom 1,30+). W dalszym horyzoncie czasowym (3, 6 i 12 miesięcy) należy oczekiwać dalszego osłabiania się wspólnej waluty europejskiej aż do poziomu 1,20 i niżej.

## **EURPLN i USDPLN**

- Eurozłotówka konsolidowała w ostatnich dniach i większość transakcji przebiegała w paśmie 4,17 – 4,18 PLN/EUR. Wyjątkiem był poniedziałkowy poranek, kiedy to kurs udał się nieco powyżej granicy 4,18 oraz piątkowe popołudnie, kiedy to po lepszych payrollsach złoty osłabił się aż do poziomu 4,19 PLN/EUR. Na nowe minima w tym tygodniu dostała się polska waluta na parze z amerykańskim dolarem. W piątek po południu złoty zaczął się dramatycznie osłabiać a pod koniec dnia para USDPLN udała się powyżej poziomu 3,35 PLN/USD.
- W bieżącym tygodniu spodziewamy się dalszej deprecjacji polskiej waluty. Przypuszczamy, że RPP obetnie stopy na październikowym posiedzeniu, a łagodzenie polityki monetarnej będzie kontynuowane do końca br. Redukcja stóp procentowych będzie wpływać na osłabienie się polskiej waluty. Dolar amerykański znajduje się w wyraźnym trendzie wzrostowym i nie można wykluczyć jego dalszego umacniania. Należy jednak wziąć pod uwagę, że trendy wzrostowe mają swoje limity tak więc aprecjacja dolara nie będzie trwać w nieskończoność. Jeśli spojrzymy na zyski waluty

amerykańskiej w ostatnich miesiącach korekta jawi się jako nieunikniona (tzn. niewielkie osłabienie dolara z aktualnych pozycji). Wynika to z tego, że złoty mógłby się lekko umocnić w nadchodzących tygodniach i odreagować część wcześniejszych strat.

## **CEE**

- Ostatnie dni przyniosły umocnienie dla pozostałych walut środkowoeuropejskich. Czeska korona dzięki lepszym danym z przemysłu (index PMI) oraz *minutes* z ostatniego posiedzenia ČNB (ČNB dostrzega w dalszej perspektywie proinflacyjne czynniki) umocniła się na parze z euro pod poziom 27,50 CZK/EUR. Aprecjonował także węgierski forint, który w drugiej połowie tygodnia udał się pod poziom 310 HUF/EUR, tzn. na najsilniejsze wartości od dwóch miesięcy.