



## KOMENTARZ TYGODNIOWY

Hradec Králové, 8. sierpnia 2014 r.

PL

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

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

- Polski kalendarz wydarzeń ekonomicznych był w ostatnim tygodniu pusty, nie zostały opublikowane żadne istotniejsze makrodane. Uwaga skupiła się na wprowadzeniu sankcji ze strony Rosji na import produktów spożywczych z państw EU, w tym z Polski. Polska jako kraj o silnym znaczeniu rolnictwa jest narażona na utratę rynków rosyjskich a zastosowane sankcje będą oznaczać problemy nie tylko konkretnych rolników, ale znajdą odzwierciedlenie w wydajności całej gospodarki. W związku z powyższymi okolicznościami obniżenie stóp procentowych ze strony Rady Polityki Pieniężnej do końca bieżącego roku wydaje się coraz bardziej prawdopodobne.
- Poza wprowadzeniem sankcji wobec Rosji, głównym wydarzeniem na scenie europejskiej było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (ECB). Głównym pytaniem stawianym przed posiedzeniem były dalsze zmiany w polityce pieniężnej za pośrednictwem luzowania ilościowego (ABS). W związku z wcześniejszą ostrożnością ECB (wprowadzenie ujemnej stopy procentowej i TLTRO) można było oczekiwać bardziej zdecydowanych kroków. I to się potwierdziło.

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

- W tym tygodniu zostaną opublikowane wstępne szacunki produktu krajowego brutto z poszczególnych państw europejskich za II kw. br., w tym z Polski. Spodziewamy się kontynuacji trendu wzrostowego, a konkretnie wzrostu o 3,3 % r/r. Miałyby się do niego przyczynić wszystkie komponenty popytu: gospodarstwa domowe, instytucje państwowe, przedsiębiorstwa i eksport netto. Chociaż wyniki gospodarcze polskiej gospodarki za pierwsze półrocze były bardzo dobre, to druga połowa może przynieść rozczarowanie. O pogarszającej się sytuacji w przemyśle świadczy indeks PMI. W ostatnich miesiącach mieliśmy do czynienia także ze słabszymi odczytami ze sprzedaży detalicznej. Należy

wziąć także pod uwagę sankcje nałożone przez Rosję, które będą ograniczać skuteczność działań służących pobudzeniu gospodarki. Polska wciąż cierpi na bardzo niską inflację. Oczekujemy, że lipcowy wzrost r/r cen okaże się ujemny.

## **EURUSD**

- Mimo że euro znalazło się wobec amerykańskiego dolara pod presją sprzedających, nie doszło do wyraźniejszych strat. Minimum wspólnej waluty był handel lekko pod poziomem 1,335 USD/EUR odzwierciedlający środowe słabsze dane z Niemiec (zamówienia w przemyśle), gorszego HDP z Włoch, konferencji prasowej po posiedzeniu ECB i lepszych danych z USA (tygodniowa ilość wniosków o zasiłek dla bezrobotnych). W piątek krótko tuż po południu notowania EURUSD przebiegały na poziomie 1,34 USD/EUR.
- Prognozy dotyczące wspólnej waluty zostają negatywne, choć jest jedno „ale”. Euro osłabia się wobec dolara niemal nieprzerwanie od początku czerwca, co zwiększa prawdopodobieństwo krótkiej korekty tzn. niewielkiego umocnienia się euro (szacujemy, że do granicy 1,35 USD/EUR). Projekcje na najbliższy tydzień są trudne do przewidzenia, więc euro może tak tracić, jak i nieznacznie umocnić się. Bardziej czytelny jest wg nas trend długoterminowy (tygodnie i miesiące) i ten pozostaje także negatywny dla wspólnej waluty. Dywergencja polityk monetarnych pomiędzy FEDem a ECB, nieco gorsze perspektywy wzrostu unijnej gospodarki (głównie Niemiec) oraz rosnąca wrogość UE i Rosji będą stanowić silne argumenty do dalszego spadku wartości euro do poziomu 1,30 USD/EUR w dalszych miesiącach bieżącego roku.

## **EURPLN i USDPLN**

- Polska waluta przez większą część minionego tygodnia ulegała przecenieniu w stosunku do dwóch głównych walut. Wobec euro osłabiła aż na piątkowe 4,22 PLN/EUR dostając się na najniższe wartości od marca tego roku. Na parze walutowej z dolarem amerykańskim złoty stracił tak wyraźnie, że spadł na lutowe minima, czyli tuż poniżej 3,16 PLN/USD.
- Kierunek podążania kursu EURPLN w tym tygodniu jest trudny do przewidzenia. Z jednej strony obecne straty należy przypisać zdecydowanie gorszemu sentymentowi na rynkach finansowych niż odczytom z polskiej gospodarki. Jeśli dojdzie do ograniczenia awersji

możemy być świadkami ponownego powrotu polskiej waluty do pasma 4,10 - 4,20 PLN/EUR. W dłuższym horyzoncie (kilku tygodni czy miesięcy) widzimy raczej przestrzeń do osłabienia złotego na poziom 4,30 PLN/EUR. Podstawą naszych projekcji jest gorsza dynamika polskiej gospodarki w drugiej połowie br. w kombinacji z dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej ze strony RPP. Wyraźniejszym stratom ulegnie także waluta krajowa na parze z amerykańskim dolarem, w nadchodzących tygodniach spodziewamy się kontynuacji osłabienia, aż do poziomu 3,40 PLN/USD pod koniec tego roku.

## CEE

- Waluty regionu CEE znalazły się w tym tygodniu pod znaczną presją wyprzedazową; czeska korona wraz z węgierskim forintem nie stanowiły w tym względzie wyjątku. W przypadku korony większą wagę od geopolityki grała wyprzedaż na giełdach. Przypomijmy jedynie, że Czeski Bank Narodowy pod koniec lipca przesunął termin reżimu interwencyjnego aż do 2016 r., dając tym samym sygnał, że życzy sobie słabej korony przez dłuższy czas. Osłabienie korony wobec euro aż do poziomu 28 CZK/EUR (więcej niż pięcioletnie minimum na koronie) były jednoznacznym wynikiem retoryki prowadzonej przez Czeski Bank Narodowy (ČNB). Na najniższych poziomach od 2,5 roku znalazł się także węgierski forint (216 HUF/EUR).