

Rozchodzą się drogi ECB i Fed

W ubiegłym tygodniu wspólna waluta silnie straciła na wartości. Kurs EUR/USD zniżkował do 1,33, czyli najniższego poziomu od połowy września. Uważamy, że w kolejnych dniach presja na spadki eurodolara zostanie utrzymana, niemniej jednak silne wyprzedanie rynku zwiększa prawdopodobieństwo korekty. Notowania EUR/PLN utrzymały się w przedziale wahań zapoczątkowanym w połowie października (4,15 – 4,20), natomiast kurs USD/PLN wraz ze spadkami eurodolara wzrósł do najwyższego poziomu od końca września (3,13).

W listopadzie 2011 roku Mario Draghi objął funkcję Prezesa ECB i od razu zaskoczył obniżką stóp procentowych. Owszem, załagodzenie polityki wisiało wtedy w powietrzu, ale oczekiwano, że najpierw zostanie wyraźnie zasygnalizowane. Po dwóch latach, historia się powtórzyła. Dokonano asymetrycznej redukcji (stopa depozytowa pozostała na poziomie 0,0 proc.) w sytuacji gdy rynek spodziewał się jasnego komunikatu, że dojdzie do tego w grudniu lub na początku przyszłego roku. W rezultacie kurs EUR/USD runął z 1,3520 do 1,3350. Kolejny spadkowy impuls napłynął z USA i to już po trzech kwadransach: wyższa od prognoz dynamika PKB odnotowana w III kw. umocniła amerykańską walutę. Eurodolar zanotował najsilniejszą przecenę od dwóch lat, a kurs w tydzień wymazał całość wzrostów rozpoczętych przez posiedzenie FOMC, na którym odsunięto decyzję o ograniczeniu tempa skupu aktywów. W ostatnią serię dobrych danych z USA (oprócz PKB m. in. indeksy ISM) wpisał się również raport z rynku pracy. W sektorze pozarolniczym przybyło bowiem 204 tys. nowych etatów wobec konsensusu 130 tys. Pozytywne doniesienia z amerykańskiej gospodarki powinny podtrzymać aprecjację dolara w najbliższych dniach.

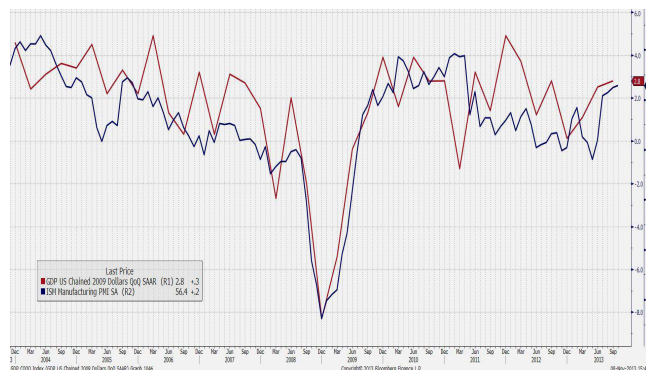
Co więcej spodziewamy się, że euro pozostanie słabe. Wystarczy do tego chociażby nieuniknione odwrócenie obecnego pozycjonowania inwestorów.



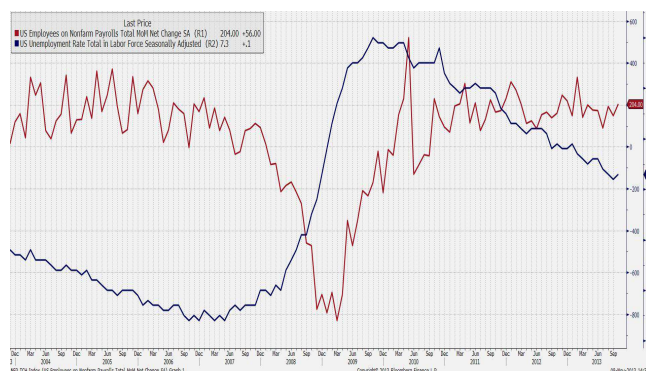
Rys. 1. Wykres dzienny kursu EUR/USD



Rys. 2. Wykres godzinowy kursu EUR/USD

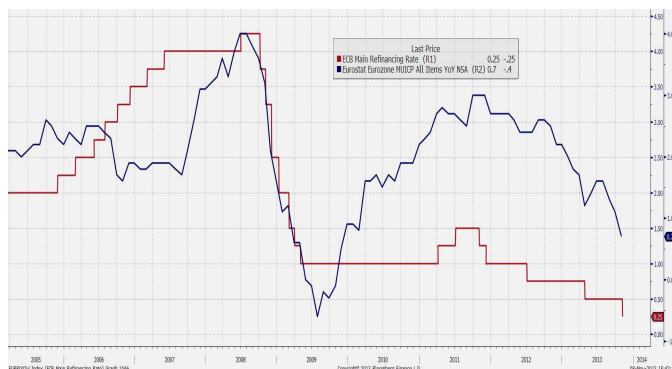


Rys 3. Dynamika PKB USA (kw/kw) oraz ISM dla przemysłu



Rys. 4 NFP i stopa bezrobocia

Sentyment w stosunku do euro był bowiem w ostatnich tygodniach najpozytywniejszy od połowy 2011 roku, gdy ECB zacieśnił politykę. Tymczasem Rada Prezesów nie tylko nieoczekiwanie zredukowała koszt pieniądza do historycznych minimów, ale też pozostawiła sobie uchylone drzwi do obniżenia stopy depozytowej do wartości ujemnych. Rozchodzące się drogi polityki pieniężnej ECB i Fed zaowocuje naszym zdaniem kolejną falą zniżek kursu. Należy przy tym zastrzec, że proces ten przyspieszy tempa gdy zniknie niepewność dotycząca wpływu paraliżu administracji USA na koniunkturę, a groźba kolejnej eskalacji kryzysu politycznego zostanie zażegnana.



Rys. 5. Główna stopa ECB i inflacja w strefie euro



Rys. 6. Wykres dzienny kursu USD/PLN



Rys. 7. Wykres dzienny kursu EUR/PLN



Rys. 8. Polska: Luka popytowa i potencjalny PKB

Polska: nowe *forward guidance*

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła poziomu stóp procentowych (referencyjna 2,5 proc.), zobowiązała się natomiast do ich utrzymywania na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca pierwszego półrocza 2014 roku. Prognozujemy, że w ciągu najbliższych kilku kwartałów PKB będzie wzrastać powyżej 2 proc. r/r. (dynamika osiągnie taką wartość już w ostatnim kwartale tego roku, a później będzie przyrastać aż do 2,7 na koniec przyszłego roku). W ślad za poprawą koniunktury wzrosną ceny, czego skutkiem będzie przekroczenie przez inflację konsumencką celu inflacyjnego NBP wynoszącego 2,5 proc. w IV kw. 2014 r. Uważamy, że już w połowie roku RPP zacznie dostrzegać narastającą presję inflacyjną, a następnie do końca przyszłego roku dwukrotnie podniesie koszt pieniądza (łącznie o 50 pkt. baz.). Sądzymy również, że oficjalne zobowiązanie Rady do nie zmieniania stóp nie będzie miało wyraźnego przełożenia na wartość polskiej waluty – na co również wskazała pierwsza, stosunkowo skromna i szybko wymazana, reakcja osłabiająca złotego.

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzed-
2013-11-11 00:50	JP	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld JPY)	wrzesień	400,80	161,50
2013-11-11 00:50	JP	Bilans handlu zagranicznego (mld JPY)	wrzesień	-853,90	-885,90
2013-11-11 09:00	CZ	Inflacja CPI r/r (%)	październik	0,90	1,00
2013-11-11 10:00	IT	Inflacja HICP r/r (%)	wrzesień	-2,20	-4,60
2013-11-11 10:00	NO	Inflacja CPI r/r (%)	październik	2,50	2,80
2013-11-12 08:00	DE	Inflacja HICP m/m (%)	październik (ost.)	-0,20	-0,20
2013-11-12 08:00	DE	Inflacja HICP r/r (%)	październik (ost.)	1,30	1,30
2013-11-12 09:00	HU	Inflacja CPI r/r (%)	październik	1,40	1,40
2013-11-12 09:30	SE	Inflacja CPI r/r (%)	październik	0,20	0,10
2013-11-12 10:00	CZ	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld CZK)	wrzesień	-1,00	-14,24
2013-11-12 10:30	GB	Inflacja bazowa r/r (%)	październik	2,00	2,20
2013-11-12 10:30	GB	Inflacja CPI r/r (%)	październik	2,40	2,70
2013-11-12 10:30	GB	Inflacja PPI r/r (%)	październik	1,00	1,20
2013-11-12 13:30	US	Indeks nastrojów małych przedsiębiorstw NFIB (pkt.)	październik	93,80	93,90
2013-11-12 14:00	PL	Saldo rachunku obrotów bieżących (mln EUR)	wrzesień	-823,00	-719,00
2013-11-12 14:30	US	Indeks Chicago Fed NAI (pkt.)	wrzesień		0,14
2013-11-13 10:30	GB	Stopa bezrobocia (%)	wrzesień	7,60	7,70
2013-11-13 10:30	GB	Liczba zarejestrowanych bezrobotnych (%)	październik	-30,00	-41,70
2013-11-13 11:00	EZ	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrzesień	0,00	-2,10
2013-11-13 11:00	EZ	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrzesień	-0,30	1,00
2013-11-13 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	listopad (8)		-7,00
2013-11-14 00:50	JP	Annualizowana dynamika PKB (%)	III kw. (wst.)	1,60	3,80
2013-11-14 00:50	JP	Dynamika PKB kw./kw. (%)	III kw. (wst.)	0,40	0,90
2013-11-14 05:30	JP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrzesień (ost.)		1,50
2013-11-14 05:30	JP	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrzesień (ost.)		5,40
2013-11-14 07:30	FR	Dynamika PKB kw./kw. (%)	III kw. (wst.)	0,00	0,50
2013-11-14 07:30	FR	Dynamika PKB r/r (%)	III kw. (wst.)	0,30	0,40
2013-11-14 08:00	DE	Dynamika PKB r/r (%)	III kw. (wst.)	1,00	0,90
2013-11-14 08:00	DE	Dynamika PKB kw./kw. (%)	III kw. (wst.)	0,30	0,70
2013-11-14 08:45	FR	Inflacja HICP r/r (%)	październik	0,70	1,00
2013-11-14 09:00	HU	Dynamika PKB r/r (%)	III kw. (wst.)	0,70	0,50
2013-11-14 09:30	SE	Stopa bezrobocia (%)	październik	7,40	7,50
2013-11-14 10:00	IT	Dynamika PKB kw./kw. (%)	III kw. (wst.)	-0,10	-0,30
2013-11-14 10:00	IT	Dynamika PKB r/r (%)	III kw. (wst.)	-1,90	-2,10
2013-11-14 10:30	GB	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem paliw r/r (%)	październik	3,20	2,80

tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
2013-11-14 11:00	EZ	Dynamika PKB kw./kw. (%)	III kw.	0,10	0,30
2013-11-14 11:00	EZ	Dynamika PKB r/r (%)	III kw.	-0,30	-0,60
2013-11-14 14:00	PL	Inflacja CPI m/m (%)	październik	0,30	0,10
2013-11-14 14:00	PL	Inflacja CPI r/r (%)	październik	1,00	1,00
2013-11-14 14:30	CA	Bilans handlu zagranicznego (mld CAD)	wrzesień	-1,30	-1,31
2013-11-14 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	listopad (9)	330,00	336,00
2013-11-14 14:30	US	Bilans handlu zagranicznego (mld USD)	wrzesień	-39,00	-38,80
2013-11-15 09:00	HU	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrzesień	1,50	3,10
2013-11-15 11:00	EZ	Inflacja bazowa r/r (%)	październik	0,80	0,80
2013-11-15 11:00	EZ	Inflacja CPI m/m (%)	październik	-0,10	-0,10
2013-11-15 11:00	EZ	Inflacja CPI r/r (%)	październik	0,70	0,70
2013-11-15 14:00	PL	Inflacja bazowa r/r (%)	październik	1,30	1,30
2013-11-15 14:30	US	Indeks NY Empire State (pkt.)	listopad	5,00	1,52
2013-11-15 14:30	US	Ceny importu r/r (%)	październik		-1,00
2013-11-15 15:00	PL	Wykonanie budżetu (%)	październik		83,30
2013-11-15 15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	październik	78,30	78,30
2013-11-15 15:15	US	Produkcja przemysłowa m/m (%)	październik	0,15	0,57

Departament Analiz:**Tel: +48 (22) 529 76 38**

Bartosz Sawicki	Analityk,	e-mail: bs@tms.pl
Szymon Zajkowski	Analityk,	e-mail: sz@tms.pl
Marcin Pietrzak	Młodszy Analityk,	e-mail: mpi@tms.pl
Grzegorz Załęski	Młodszy Analityk,	e-mail: gz@tms.pl

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Dystrybucja raportu ogranicza się do klientów, z którymi TMS Brokers podpisał odpowiednie umowy świadczenia usług, jak również użytkowników serwisów informacyjnych, w tym serwisów internetowych udostępnianych przez TMS Brokers. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie rekomendacji, prognoz, przewidywań i jakichkolwiek informacji zawartych w prezentowanym raporcie o ile przy ich przygotowaniu TMS Brokers dołożył należytej staranności. Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych www.tms.pl w części „zastrzeżenia”.