

Tygodniowa analiza walutowa

Jumbo cut nie zatopił dolara,
lekko pomógł złotemu

Autorzy:

**Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan, CFA,
Roman Ziruk, Itsaso Apezteguia & Michał Józwiak**

23 września 2024

Jumbo cut nie zatopił dolara, lekko pomógł złotemu

Rezerwa Federalna zaskoczyła w ubiegłym tygodniu konsensus, decydując się na obniżkę stóp procentowych o 50 pb. Mimo tej skali ruchu Fed zdecydował się na mniej gołębie komunikaty i jastrzębi dot plot, który sugeruje raczej stopniowy cykl obniżek. Z tego względu dolar osłabił się tylko nieznacznie, na czym aktywa ryzykowne, w tym złoty, i tak skorzystały.



Matthew Ryan, CFA
Head of Market Strategy
matthew.ryan@ebury.com

Kluczowe punkty:

- Złoty utrzymuje siłę mimo kiepskich krajowych danych.
- USD doświadczył niewielkiej wyprzedaży po cięciu Fedu.
- FOMC zaskoczył obniżką o 50 pb., dot plot jest jednak jastrzębi.
- Wskaźniki PMI dla strefy euro spadły, wskazując na słaby wzrost w III kwartale.
- BoE utrzymał stopy procentowe i sugeruje stopniowe cięcia.

Aktywa ryzykowne na całym świecie – w tym złoty – zyskiwały, dolar przyjął zaś cięcie całkiem spokojnie. Pomogło mu to, że komunikacja Fedu była znacznie mniej gołębą, niż wynikałoby to z samego ruchu, co sugeruje, że bank nie jest na razie szczególnie zaniepokojony stanem amerykańskiej gospodarki. Najgorzej w ubiegłym tygodniu radziły sobie waluty *safe haven*, w szczególności jen japoński, który stracił po kolejnym gołębim posiedzeniu Banku Japonii. Pozytywnie wyróżnił się zaś funt brytyjski – zyskał on ponownie na stosunkowej jastrzębności banku centralnego, który pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, jednym z najwyższych wśród gospodarek G10.

Posiedzenia głównych banków centralnych za nami – czeka nas nieco spokojniejszy tydzień. Najważniejsze dla inwestorów będą wstępne odczyty wskaźników PMI dla aktywności biznesowej we wrześniu, które dla większości głównych gospodarek zostały opublikowane w poniedziałek (23.09). Dane ze strefy euro były ogromnym rozczarowaniem. Te z Wielkiej Brytanii również nie dorównały oczekiwaniom, wciąż jednak wskazują na solidny wzrost gospodarczy. W drugiej części tygodnia uwaga rynków skupi się na raporcie dotyczącym inflacji PCE w USA (piątek 27.09).



Roman Ziruk
Senior Market Analyst
roman.ziruk@ebury.com

Ostatni tydzień był dla złotego dobry – podobnie jak wiele podobnych walut umocnił się względem słabszego dolara. Względem euro, czyli swojej waluty referencyjnej, odnotował jednak tylko minimalne zyski. Sytuacja złotego nie zmienia się istotnie od mniej więcej pół roku – waluta pozostaje silna i porusza się w trendzie bocznym.

Ostatnie odczyty ekonomiczne z Polski nie były dobre. Produkcja przemysłowa zaskoczyła w dół w ubiegłym tygodniu, a budowlana i sprzedaż detaliczna na początku obecnego. To ostatnie wzmacnia przekonanie, że ożywienie popytu konsumenckiego nie ma jeszcze solidnych podstaw. Dane z rynku pracy są mieszane: znacznemu spadkowi zatrudnienia towarzyszy wyższa dynamika płac. Utrzymanie przez jakiś czas pierwszego z tych trendów wydaje się bardziej prawdopodobne.

Co więcej, ostatnie sygnały spoza kraju, w szczególności ze strefy euro, wzmacniają obawy dotyczące polskiego eksportu. Nie jest to pożądana sytuacja. Ten tydzień nie przyniesie wielu odczytów z kraju poza dzisiejszymi danymi – czekamy jeszcze tylko na stopę bezrobocia (wtorek 24.09). Złoty będzie reagować więc prawdopodobnie przede wszystkim na wieści ze świata. Jesteśmy ciekawi, czy nasilające się ponure nastroje względem sytuacji gospodarczej w Polsce i strefie euro sprawią, że kurs EUR/PLN wyjdzie poza wąski korytarz, w którym się znajduje. Handel w poniedziałkowy poranek sugeruje, że raczej nie.



Enrique Díaz-Alvarez
Chief Financial Risk Officer
enrique.diaz@ebury.com

Odpowiedź na pytanie, czy Europejski Bank Centralny zdecyduje się na kolejną obniżkę stóp procentowych w październiku po cięciu we wrześniu, nie jest ani trochę łatwiejsza niż przed tygodniem. Szanse na to wydają się niskie – uporczywa inflacja oznacza naszym zdaniem, że cięcia będą prawdopodobnie kontynuowane w tempie raz na kwartał. Jak sugeruje raport Draghiego dotyczący konkurencyjności Europy, stagnacja strefy euro nie wydaje się powiązana z poziomem stóp procentowych, co może wzmacniać tezę, że nie trzeba spieszyć się z ich obniżaniem.

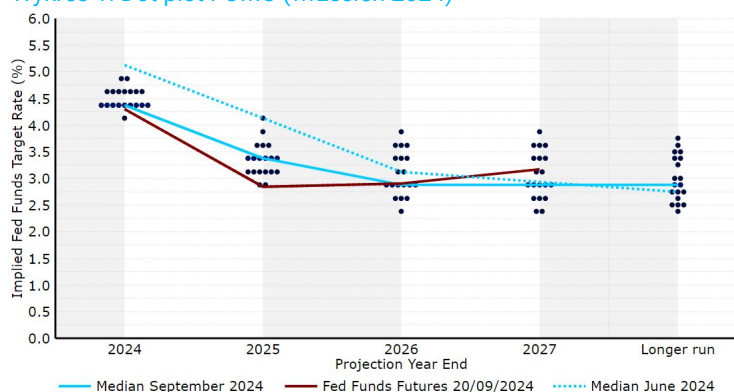
Opublikowane w poniedziałek (23.09) wstępne wskaźniki PMI są rozczarowujące – indeks zbiorczy spadł do poziomu ze stycznia i jest poniżej granicy 50 pkt, co oznacza kurczenie się gospodarki. Sprawilo to, że cięcie stóp procentowych w październiku jest bardziej prawdopodobne. Nie będziemy szczególnie zaskoczeni, jeśli znajdzie to odzwierciedlenie w bardziej gołębih komunikatach oficjeli EBC w nadchodzących dniach.



Enrique Díaz-Alvarez
Chief Financial Risk Officer
enrique.diaz@ebury.com

Wpływ obniżki stóp procentowych Rezerwy Federalnej o 50 pb. na dolara był ograniczony. Przypisujemy to przede wszystkim mniej gołębim komunikatom, w szczególności dot. plotowi – projekcji poziomu stóp procentowych. Fed planuje raczej stopniowe tempo obniżania stóp. Decydenci spodziewają się obecnie jeszcze dwóch cięć po 25 pb. w tym roku i czterech w 2025 r. Szacunki banku dotyczące neutralnego poziomu stóp w USA są wciąż znacznie wyższe niż rynkowe.

Wykres 1: Dot plot FOMC (wrzesień 2024)



Źródło: LSEG Datastream Data: 23.09.2024

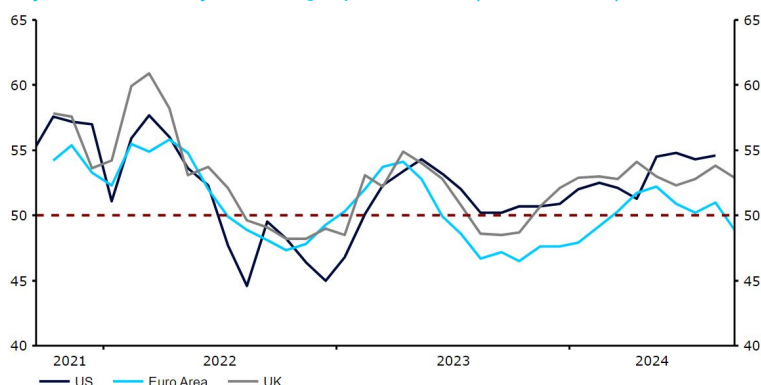
Dane ekonomiczne utrzymują się na poziomach oczekiwanych lub nieco lepszych od nich, zgodnych z solidnym wzrostem o 2–3%, a dane o wysokiej częstotliwości z rynku pracy, takie jak deklaracje bezrobocia, nie pokazują trendu wzrostowego zwolnień. Spodziewamy się, że raport dotyczący inflacji PCE (piątek 27.09) potwierdzi niewielki spadek presji inflacyjnej widoczny wcześniej w raporcie CPI. Uważamy, że po trudnym lecie dolar może ustabilizować się na poziomie zbliżonym do obecnego.



Enrique Díaz-Alvarez
Chief Financial Risk Officer
enrique.diaz@ebury.com

Bank Anglii utrzymał w ubiegłym tygodniu stopy procentowe na niezmiennym, prawie najwyższym spośród gospodarek G10 poziomie (wyjątek stanowi Nowa Zelandia). Wynik głosowania był niemal jednomyślny – jedynie Swati Dhingra opowiedziała się za cięciem. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami retoryka banku była dość jastrzębia. Ponownie podkreślił ryzyko związane ze zbyt szybkim i zbyt silnym obniżaniem stóp procentowych. Komitet zasugerował m.in. że przywiązuje dużą wagę do wciąż podwyższonej inflacji w sektorze usługowym, która znacznie przekracza 5%.

Wykres 2: Zbiorczy PMI dla gospodarek G3 (2021 – 2024)



Źródło: LSEG Datastream Data: 23.09.2024

Uważamy, że funta w dalszym ciągu będą wspierać stosunkowo wysokie stopy procentowe, korzystna wycena i przyzwoity wzrost gospodarczy. Jak wspomnieliśmy, dzisiejsze wskaźniki PMI uplasowały się poniżej oczekiwań, indeks zbiorczy utrzymuje się jednak powyżej granicznego poziomu 50 pkt i jest wciąż wyraźnie wyższy niż dla strefy euro.



Szwajcaria

CHF

**Roman Ziruk**

Senior Market Analyst

roman.ziruk@ebury.com

Ubiegły tydzień był dla walut *safe haven* trudny, a frank nie stanowił wyjątku. Poradziła sobie gorzej od wszystkich pozostałych w G10 z wyjątkiem jena japońskiego. Ten tydzień zrekompensuje ostatni brak danych z kraju – w centrum uwagi znajdzie się decyzja Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB) w sprawie stóp procentowych. Niska inflacja i silny frank przemawiają za dalszym rozluźnianiem polityki monetarnej. Cięcie o 25 pb. jest oczekiwane przez większość uczestników rynku, również przez nas. Biorąc pod uwagę, że rynki wyceniają obniżkę o 50 pb. w ok. 1/3, standardowy ruch może przynieść umocnienie franka. Uważamy jednak, że obecna siła szwajcarskiej gospodarki w porównaniu z większością Europy oznacza, że większe cięcie jest bezzasadne. Należy przy tym zaznaczyć, że SNB niejednokrotnie zaskakiwał rynki.

Kluczowe dla reakcji waluty powinny być komunikaty po posiedzeniu. Rynki spodziewają się w sumie 70 pb. cięć do połowy 2025 r. (co oznacza jeszcze dwie obniżki po tym tygodniu). Wszelkie sygnały wspierające zakłady rynkowe prawdopodobnie będą miały negatywny wpływ na franka. Pełny obraz jest dość skomplikowany i niekoniecznie sugeruje, że przestrzeń na dalsze rozluźnianie polityki monetarnej jest tak duża, jak wyceniają rynki, komunikaty SNB mogą więc być dość niejasne.



Itsaso Apezteguia
Junior Market Analyst

itsaso.apetzteguia@ebury.com

Korona nie zyskała na zwiększonym apetycie inwestorów na ryzyko i zakończyła tydzień spadkiem względem euro. Jej niedawna aprecjacja nie pozostawiła wiele przestrzeni na dalsze zyski, szczególnie biorąc pod uwagę słabe dane gospodarcze z kraju i cykl rozluźniania polityki monetarnej Riksbanku.

Oczekuje się, że w tym tygodniu Riksbank ponownie obniży stopy procentowe o 25 pb., do 3,25%. Podczas ostatniego posiedzenia w sierpniu bank zasygnalizował, że jeśli inflacja będzie podążać ścieżką zgodną z jego szacunkami, w tym roku dojdzie do jeszcze dwóch lub trzech cięć. Jako że dynamika cen zmierza ku celowi 2%, a perspektywy wzrostu są słabsze, niż oczekiwano, Komitet stwierdził, że zasadne jest redukcowanie kosztów finansowania w szybszym niż określone w czerwcu tempie. Biorąc pod uwagę, że obniżka w tym tygodniu jest powszechnie oczekiwana, kluczowe będą komunikaty banku.



Itsaso Apezteguia
Junior Market Analyst

itsaso.apetzteguia@ebury.com

Korona norweska była w ubiegłym tygodniu jedną z najlepiej radzących sobie walut G10 i umocniła się do poziomu 11,68 względem euro. Jej aprecjację wsparł szereg czynników. Poprawa rynkowego sentymentu do ryzyka sprawia, że szanse na miękkie lądowanie amerykańskiej gospodarki zwiększają się, a ceny ropy rosną, w ubiegłym tygodniu o ok. 4%. Relatywna jastrzębność Norges Banku również jest dla korony korzystna.

Norges Bank zgodnie z oczekiwaniami utrzymał w ubiegłym tygodniu stopy procentowe na niezmiennym poziomie 4,5%, a przy tym powtórzył swoje zobowiązanie, by postępować tak do końca 2024 r., nim w I kwartale 2025 r. rozpocznie ich stopniowe obniżanie. Zgodnie ze słowami prezeski Idy Wolden Bache komitet uważa, że „konieczne jest utrzymanie przez jakiś czas stóp procentowych na obecnym poziomie, ale zbliża się moment rozpoczęcia rozluźniania polityki monetarnej”.



Roman Ziruk
Senior Market Analyst
roman.ziruk@ebury.com

Cięcie stóp Fedu o 50 pb. pozwoliło w ubiegłym tygodniu juanowi, i wielu podobnym walutom, na złapanie oddechu. Duży ruch nie wywołał natychmiastowej zmiany stóp LPR (*loan prime rates*) w zeszłym tygodniu, w ten poniedziałek (23.09) Bank Ludowy Chin (PBoC) zdecydował się jednak na obniżenie 14 -dniowej stopy reverse repo o 10 pb. do 1,85%.

We wtorek (24.09) prezes PBoC Pan Gongheng i dwóch innych najważniejszych decydentów przeprowadzą briefing dotyczący finansowego wsparcia gospodarki. Możliwe, że nadchodzi dalsze rozluźnianie polityki monetarnej, a wszyscy skupieni są na tym nietypowym wydarzeniu. Istotna będą również decyzja dotycząca stóp MLF (*medium-term lending facility*) w środę (25.09) oraz dane dotyczące sierpniowych zysków z przemysłu w piątek (27.09). Pod względem odczytów ważniejszy będzie przyszły tydzień, kiedy w poniedziałek (30.09), przed rozpoczęciem Złotego Tygodnia, opublikowane zostaną wskaźniki PMI.

Kalendarz ekonomiczny

23.09.2024 – 27.09.2024

Poniedziałek (23.09)		
Wstępne odczyty wskaźników PMI w Niemczech / strefie euro we wrześniu	EUR	09:30/10:00
Sprzedaż detaliczna w Polsce w sierpniu	PLN	10:00
Wstępne odczyty wskaźników PMI w Wlk. Brytanii we wrześniu	GBP	10:30
Wstępne odczyty wskaźników PMI w USA we wrześniu	USD	15:45
Wtorek (24.09)		
Stopa bezrobocia w Polsce w sierpniu	PLN	08:00
Wskaźnik nastrojów biznesowych Ifo w Niemczech we wrześniu	EUR	10:00
Decyzja ws. stóp procentowych na Węgrzech	HUF	14:00
Zaufanie konsumentów wg Conference Board w USA we wrześniu	USD	16:00
Środa (25.09)		
Decyzja ws. stóp procentowych w Szwecji	SEK	09:30
Decyzja ws. stóp procentowych w Czechach	CZK	14:30
Czwartek (26.09)		
Decyzja ws. stóp procentowych w Szwajcarii	CHF	09:30
Biuletyn ekonomiczny EBC	EUR	10:00
Cotygodniowe dane o liczbie zadeklarowanych bezrobotnych w USA	USD	14:30
Zamówienia środków trwałych w USA w sierpniu	USD	14:30
Rewizja PKB w USA w II kwartale	USD	14:30
Piątek (27.09)		
Stopa bezrobocia w Niemczech we wrześniu	EUR	09:55
Inflacja PCE i bazowa PCE w USA w sierpniu	USD	14:30



Al. Jerozolimskie 44, Widok Towers

00-024 Warszawa

+48 22 128 7021 | info@ebury.pl | ebury.pl

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie służą wyłącznie do celów informacyjnych. Nie stanowią one porady finansowej lub jakiegokolwiek innej porady, mają charakter ogólny i nie są skierowane dla konkretnego adresata. Przed skorzystaniem z informacji w jakichkolwiek celach należy zasięgnąć niezależnej porady. Ebury nie ponosi odpowiedzialności za konsekwencje działań podjętych na podstawie informacji zawartych w raporcie.

Ebury Partners Belgium NV / SA jest autoryzowaną i regulowaną przez Narodowy Bank Belgii instytucją płatniczą na mocy ustawy z dnia 11 marca 2018 r., zarejestrowaną w Crossroads Bank for Enterprises pod numerem 0681.746.187.

©Copyright 2009-2024