

KWARTALNIK WALUTOWY

II kwartał 2018



Bank Polski



KWARTALNIK WALUTOWY

II kwartał 2018

EUR/USD

Naszym zdaniem aktualny kurs EUR/USD uwzględnia już ewentualne podwyżki stóp procentowych w strefie euro w najbliższych latach, w związku z czym jego bieżące poziomy odzwierciedlają przede wszystkim osłabienie zaufania do amerykańskiego dolara. W ostatnich kwartałach zostało ono nadwyrężone dalszym wzrostem zadłużenia USA w związku z przeprowadzoną reformą podatkową oraz wyrażanymi przez partnerów handlowych USA obawami o „konkurencyjną deprecjację” dolara.

Oczekujemy, że rosnące obawy o dalszą eskalację „wojny handlowej” na linii USA-Chiny będą w najbliższych kwartałach zwiększać globalną awersję do ryzyka, promując tzw. waluty „bezpiecznej przystani” w tym dolara amerykańskiego.

Spodziewamy się podwyżki stóp procentowych w USA w czerwcu (ze względu na wzrost inflacji i obawy Fed-u o przegrzanie rynku pracy) oraz podtrzymania jastrzębiego stanowiska w kwestii perspektyw dalszego zacieśniania polityki monetarnej, co powinno wesprzeć dolara, umożliwiając przynajmniej niewielki spadek kursu EUR/USD.

Zakładamy, że kurs EUR/USD zakończy II kwartał na poziomie 1,21.

dr Jarosław Kosaty

strateg walutowy

jaroslaw.kosaty@pkobp.pl

tel. 22 521 65 85

Joanna Bachert

strateg walutowy

joanna.bachert@pkobp.pl

tel. 22 521 41 16

EUR/PLN

Zakładamy, że gołębie nastawienie RPP w kwestii perspektyw podwyżek stóp procentowych w 2018 roku i najbliższych latach będzie utrzymywać złotego pod dominującym wpływem czynników globalnych a nie lokalnych, wyraźnie ograniczając jego potencjał aprecjacyjny.

Dalsze podwyżki stóp procentowych w USA oraz podtrzymywane jastrzębie nastawienie Fed-u, powinny zmniejszać globalną płynność i dodatkowo sprzyjać stopniowemu osłabieniu złotego.

Złoty, podobnie jak i inne waluty rynków wschodzących, silnie reaguje na zmiany koniunktury w Chinach. Narastające obawy o eskalację „wojny handlowej” na linii USA-Chiny w związku z podejrzeniami, że działania administracji D. Trumpa mogą mieć charakter strategiczny a nie doraźny, w perspektywie co najmniej kilku kwartałów mogą spowalniać rozwój gospodarczy Chin i negatywnie oddziaływać również na globalny sentyment inwestycyjny wobec walut rynków wschodzących, w tym wobec złotego.

Zakładamy, że kurs EUR/PLN zakończy II kwartał 2018 roku na poziomie 4,25.

KWARTALNIK WALUTOWY

II kwartał 2018

NOTOWANIA KURSÓW WALUTOWYCH

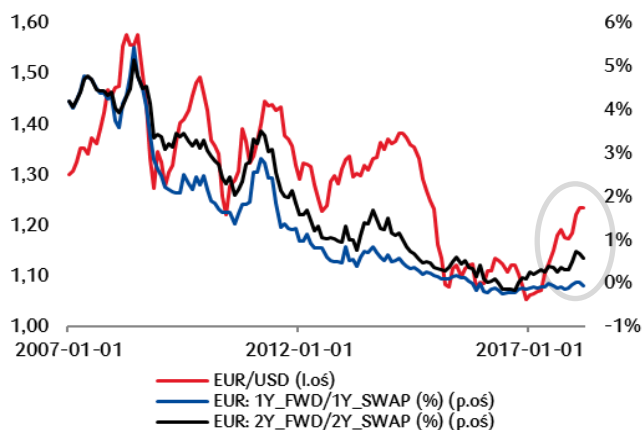
| | 4q11 | 4q12 | 4q13 | 4q14 | 4q15 | 4q16 | 4q17 | 1q18 | 2q18P | 3q18P | 4q18P |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| EUR/USD | 1,29 | 1,32 | 1,37 | 1,21 | 1,09 | 1,05 | 1,20 | 1,23 | 1,21 | 1,20 | 1,18 |
| EUR/PLN | 4,46 | 4,07 | 4,15 | 4,29 | 4,26 | 4,4 | 4,18 | 4,21 | 4,25 | 4,26 | 4,27 |
| USD/PLN (EUR/PLN : EUR/USD) | 3,44 | 3,08 | 3,02 | 3,54 | 3,92 | 4,18 | 3,48 | 3,42 | 3,51 | 3,55 | 3,62 |
| CHF/PLN (EUR/PLN : EUR/CHF) | 3,67 | 3,37 | 3,38 | 3,56 | 3,91 | 4,11 | 3,57 | 3,58 | 3,66 | 3,67 | 3,71 |
| EUR/CHF | 1,21 | 1,21 | 1,23 | 1,20 | 1,09 | 1,07 | 1,17 | 1,17 | 1,16 | 1,16 | 1,15 |

Objaśnienia: P – prognozy.

Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski

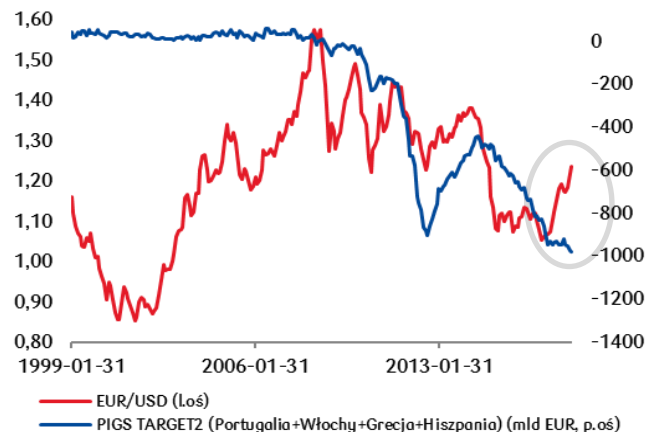
EUR/USD - POD WPŁYWEM JASTRZĘBIEGO STANOWISKA FED-U W KWESTII PERSPEKTYW DALSZEGO ZACIEŚNIANIA POLITYKI MONETARNEJ W USA ORAZ OBAW O DALSZĄ ESKALACJĘ „WOJEN HANDLOWYCH”.

Wykres 1. Aktualne poziomy EUR/USD uwzględniają już ewentualne podwyżki stóp procentowych w strefie euro w najbliższych latach...



Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski

Wykres 2 ...kurs EUR/USD nie odzwierciedla kondycji systemów bankowych krajów południowych strefy euro, która nie uległa istotnej poprawie (PIGS TARGET2). Z tego względu zakładamy, że przez dłuższy czas będzie to skłaniać EBC do podtrzymywania relatywnie gołębiej retoryki m.in. w celu powstrzymania kursu EUR/USD przed aprecjacją, która zaostrza warunki monetarne w strefie euro.

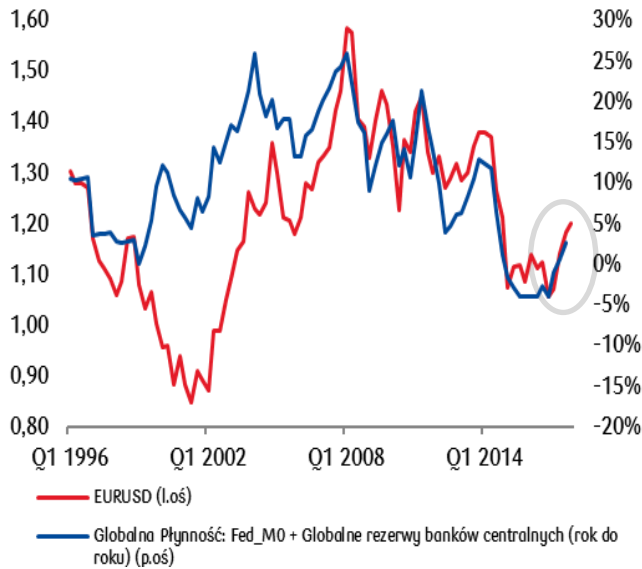


Źródło: Thomson Reuters, Fed, PKO Bank Polski

KWARTALNIK WALUTOWY

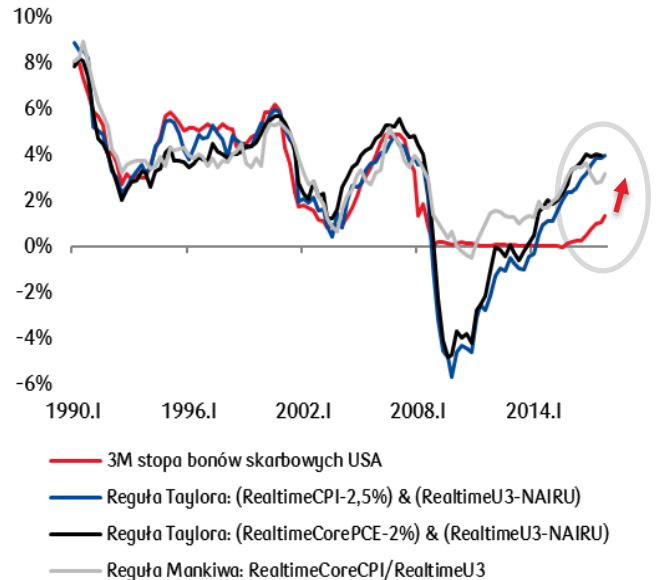
II kwartał 2018

Wykres 3. Wzrosty kursu EUR/USD w ostatnich kwartałach to nie tyle efekt poprawy sytuacji makroekonomicznej w strefie euro co przede wszystkim skutek wzrostu globalnej płynności. Oznacza to, że przyczyny wzrostu EUR/USD wynikają przede wszystkim z osłabienia zaufania do dolara, do którego dodatkowo przyczyniły się obawy partnerów handlowych USA o „konkurencyjną deprecjację” dolara.



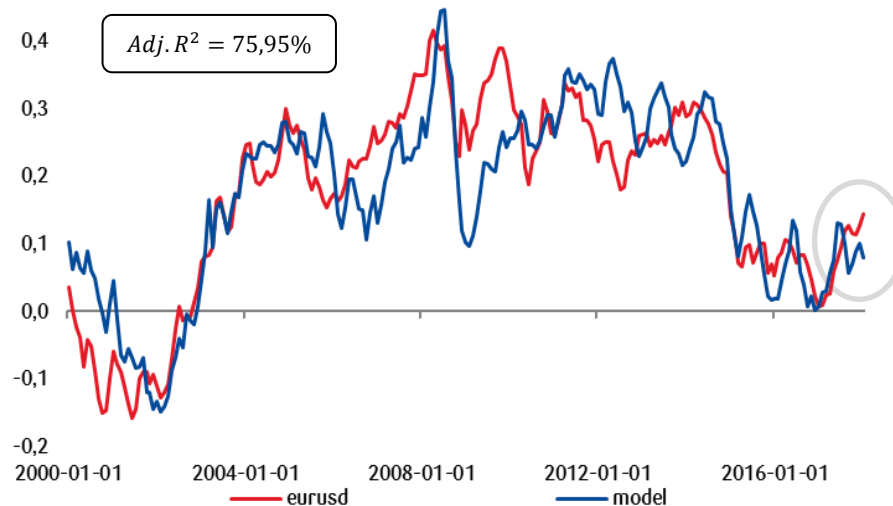
Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski

Wykres 4. Globalna płynność oraz wewnętrzna sytuacja gospodarcza sprzyjają jastrzębiemu stanowisku Fed-u w kwestii podwyżek stóp procentowych w USA. Na konieczność kontynuacji procesu zacieśniania polityki monetarnej wskazują reguły polityki monetarnej dla polityki Fed-u.



Źródło: Thomson Reuters, Fed, PKO Bank Polski

Wykres 5. Realny EUR/USD na tle modelu (skala logarytmiczna). Model wskazuje na bieżącą równowagę kursu w okolicach 1,18 – 1,20.



Objaśnienia:

Model jest kombinacją relatywnych równowag handlu zagranicznego, relatywnego lewaru cen aktywów giełdowych, relacji realnego kredytu (M3) oraz zagranicznego popytu na amerykańskie papiery skarbowe. Estymacje wykonano w pełni zmodyfikowaną metodą najmniejszych kwadratów (FMOLS – Fully Modified Ordinary Least Squares) z zastosowaniem skorygowanych błędów standardowych Newey'a-Westa z optymalnym oknem Bartlett'a. Wszystkie zmienne równania są zintegrowane w stopniu pierwszym [I-(1)] oraz istotne statystycznie.

Diagnostyka: Jarque-Bera = 0,9218 {0,6310}; Breusch-Godfrey LM = -115,125 {1,0000}; Breusch-Pagan-Godfrey = 0,7286 {0,3930}

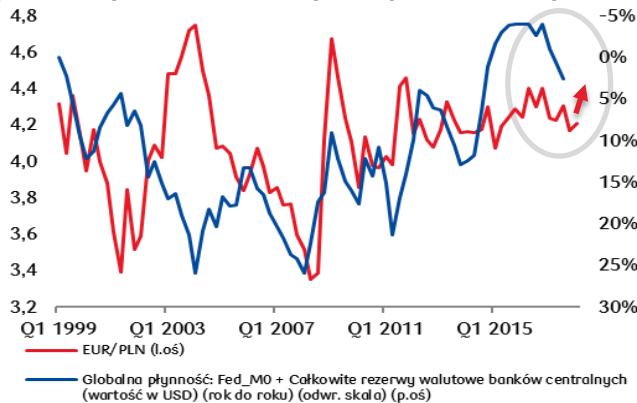
Źródło: Thomson Reuters, Fed, PKO Bank Polski

KWARTALNIK WALUTOWY

II kwartał 2018

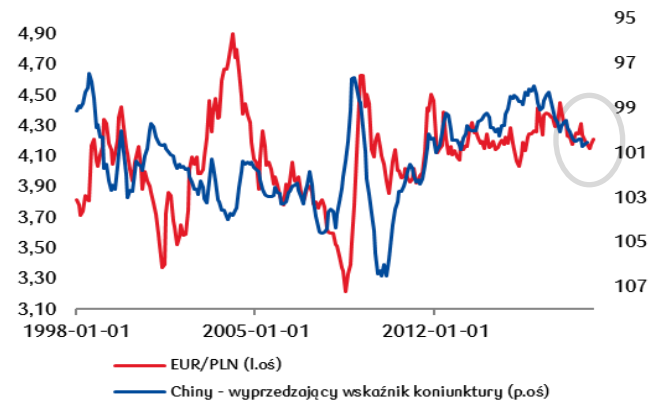
EUR/PLN – GOŁĘBIE NASTAWIENIE RPP, OBAWY O DALSZĄ ESKALACJĘ „WOJEN HANDLOWYCH” ORAZ JASTRZĘBI FED BĘDĄ SPRZYJAĆ STOPNIOWEMU OSŁABIENIU KURSU ZŁOTEGO

Wykres 6. Kurs EUR/PLN silnie reaguje na zmiany globalnej płynności. Aktualne globalne warunki płynnościowe, pomimo pewnej poprawy w ostatnich kwartałach w dalszym ciągu sprzyjają dalszej stopniowej deprecjacji złotego wobec euro. Zacieśnianie polityki monetarnej w USA oraz podtrzymywane gołębnie nastawienie RPP w kwestii perspektyw podwyżek stóp procentowych, będzie sprzyjać podążaniu kursu EUR/PLN przede wszystkim za trendami globalnymi a nie lokalnymi.



Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski

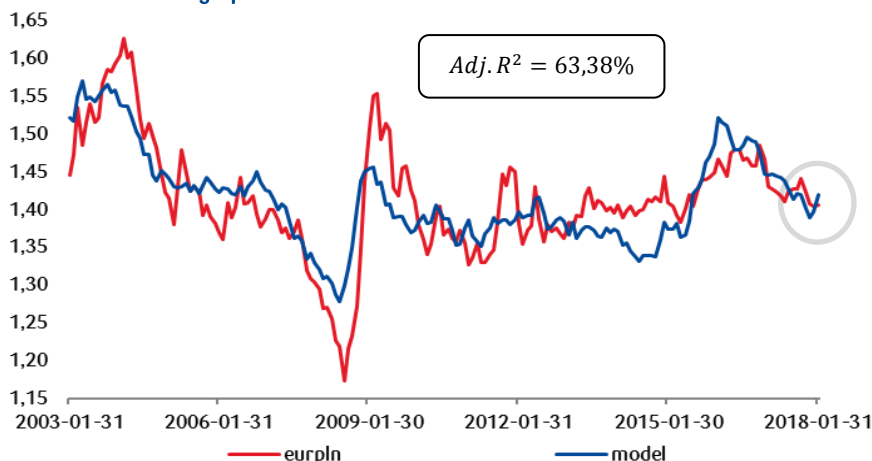
Wykres 7. Koniunktura w Chinach ma silny wpływ na kształtowanie sentymentu inwestycyjnego wobec walut rynków wschodzących, w tym i wobec złotego. Aktualnie wskaźnik ten sugeruje względną stabilizację kursu EUR/PLN. Ewentualna eskalacja „wojny handlowej” na linii USA-Chiny może pogarszać zarówno nastroje inwestycyjne w Chinach jak i wobec walut rynków wschodzących.



Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski

Wykres 8. Realny kurs EUR/PLN na tle modelu (skala logarytmiczna).

Model wskazuje na bieżącą równowagę kursu w okolicach 4,24 - 4,25. Jest wysoce prawdopodobne, że do końca pierwszej połowy 2018 roku kurs EUR/PLN będzie się kształtował blisko tego poziomu.



Objaśnienia:

Model jest kombinacją relatywnych równowag handlu zagranicznego, cen ropy naftowej oraz zagranicznego popytu na amerykańskie papiery skarbowe. Estymacje wykonano w pełni zmodyfikowaną metodą najmniejszych kwadratów (FMOLS - Fully Modified Ordinary Least Squares) z zastosowaniem skorygowanych błędów standardowych Newey'a-Westa z optymalnym oknem Bartlett'a. Wszystkie zmienne równania są zintegrowane w stopniu pierwszym [I-(1)] oraz istotne statystycznie.

Diagnostyka: Jarque-Bera 0,3449 {0,8420}; Breusch-Godfrey LM: 112,57 {1}; Breusch-Pagan-Godfrey: 1,3506 {0,2450}.

Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski



KWARTALNIK WALUTOWY

II kwartał 2018

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski S.A.

ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa

t: 22 521 75 99

f: 22 521 76 00

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

t: 22 580 32 39

mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

t: 22 521 87 94

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

Arkadiusz Trzciołek, CFA

t: 22 521 61 66

arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Joanna Bachert

t: 22 521 41 16

joanna.bachert@pkobp.pl

dr Jarosław Kosaty

t: 22 521 65 85

jaroslaw.kosaty@pkobp.pl

Analizy Ilościowe

Artur Płuska

t: 22 521 50 46

artur.pluska@pkobp.pl

DEPARTAMENT SKARBU

Wydział Klienta Strategicznego:

t: 22 521 76 43

t: 22 521 76 50

Wydział Klienta Korporacyjnego:

t: 22 521 76 35

t: 22 521 76 37

Wydział Klienta Detalicznego:

t: 22 521 76 27

t: 22 521 76 31

Institucje finansowe:

t: 22 521 76 25

t: 22 521 76 26

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. PKO BP SA dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości zawarte w materiale nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. PKO BP SA i jej spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa; Sąd Rejonowy dla m. St. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; Kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.