

KWARTALNIK WALUTOWY

III kwartał 2018



Bank Polski





KWARTALNIK WALUTOWY

III kwartał 2018

EUR/USD

Naszym zdaniem EUR/USD będzie pozostawał pod wpływem gołębiego nastawienia EBC w kwestii polityki monetarnej (podwyżki stopy depozytowej nie wcześniej niż latem 2019 roku) również w dalszej części roku, co będzie ograniczać potencjał aprecjacyjny kursu euro wobec dolara.

Spodziewamy się dalszych podwyżek stóp procentowych we wrześniu w USA (ze względu na wzrost inflacji i/lub wzrost obaw Fed-u o ogólne przegrzanie gospodarki) oraz podtrzymania jastrzębiego stanowiska Fed-u w kwestii perspektyw dalszego zacieśniania polityki monetarnej w kolejnych latach, co powinno wspierać dolara.

Dalsze zacieśnienie polityki monetarnej przez Fed oraz rosnące obawy o eskalację wojen handlowych na linii USA - Chiny (oraz potencjalnie również USA-UE) będą w najbliższych kwartałach zmniejszać globalną płynność promując tzw. waluty „bezpiecznej przystani”, w tym dolara amerykańskiego.

Zakładamy, że w kurs EUR/USD zakończy III kwartał na poziomie 1,14.

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.

Złoty podobnie jak i inne waluty rynków wschodzących, silnie reaguje na zmiany oczekiwań rozwoju koniunktury w Chinach. Spodziewana przez nas eskalacja wojen handlowych na linii USA-Chiny (oraz potencjalnie również USA-UE), powinna wzmacniać dalsze osłabienie kursu juana do dolara negatywnie oddziałując na globalny sentyment inwestycyjny wobec walut rynków wschodzących, w tym złotego.

Eskalacja wojen handlowych oraz kontynuacja podwyżek stóp procentowych w USA będą zmniejszać globalną płynność i dodatkowo sprzyjać utrzymywaniu się kursu EUR/PLN na podwyższonych poziomach.

Zakładamy, że kurs EUR/PLN zakończy III kwartał 2018 roku na poziomie 4,40.

KWARTALNIK WALUTOWY

III kwartał 2018

HISTORYCZNE I OCZEKIWANE NOTOWANIA KURSÓW WALUTOWYCH

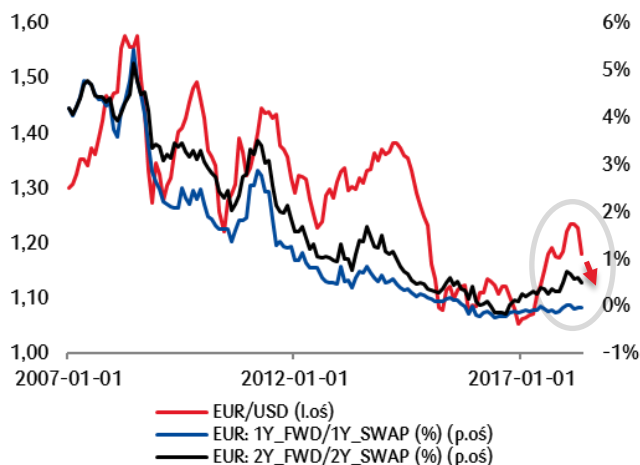
	4q11	4q12	4q13	4q14	4q15	4q16	4q17	1q18	2q18P	3q18P	4q18P
EUR/USD	1,29	1,32	1,37	1,21	1,09	1,05	1,20	1,23	1,17	1,14	1,14
EUR/PLN	4,46	4,07	4,15	4,29	4,26	4,40	4,18	4,21	4,37	4,40	4,40
USD/PLN (EUR/PLN : EUR/USD)	3,44	3,08	3,02	3,54	3,92	4,18	3,48	3,42	3,74	3,86	3,86
CHF/PLN (EUR/PLN : EUR/CHF)	3,67	3,37	3,38	3,56	3,91	4,11	3,57	3,58	3,78	3,86	3,86
EUR/CHF	1,21	1,21	1,23	1,20	1,09	1,07	1,17	1,17	1,16	1,14	1,14

Objaśnienia: P – prognozy walutowe

Źródło: PKO Bank Polski

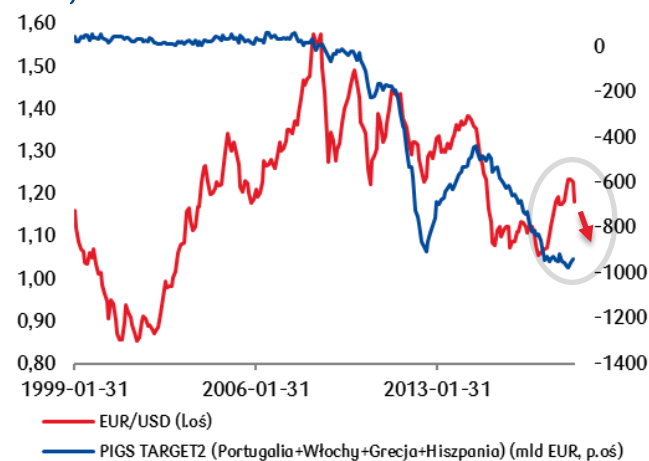
EUR/USD – POD WPŁYWEM GOŁĘBIEGO EBC ORAZ OBAW O DALSZĄ ESKALACJĘ WOJEN HANDLOWYCH.

Wykres 1. Jednoznacznie gołębi komunikat EBC w czerwcu (pierwsze podwyżki nie wcześniej niż latem 2019) prawdopodobnie rozwiązał wątpliwości rynku, co do perspektyw polityki monetarnej tej instytucji, stymulując spadek kursu EUR/USD w kierunku wskazywanym przez długoterminowe oczekiwania zmiany stóp procentowych w strefie euro.



Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski

Wykres 2. Aktualne poziomy kursu EUR/USD, pomimo wyraźnego spadku w II kwartale, w dalszym ciągu nie odzwierciedlają bieżącej kondycji systemów bankowych krajów południowych strefy euro (PIGS TARGET2). Z tego względu zakładamy, że przez dłuższy czas będzie to skłaniać EBC do podtrzymywania gołębiej retoryki m.in. w celu powstrzymania euro przed aprecjacją wobec dolara, która z definicji zaostrza również warunki monetarne w strefie euro.

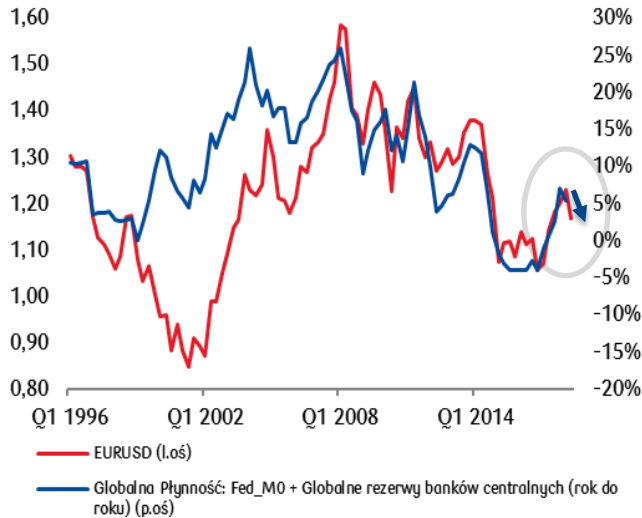


Źródło: Thomson Reuters, Fed, PKO Bank Polski

KWARTALNIK WALUTOWY

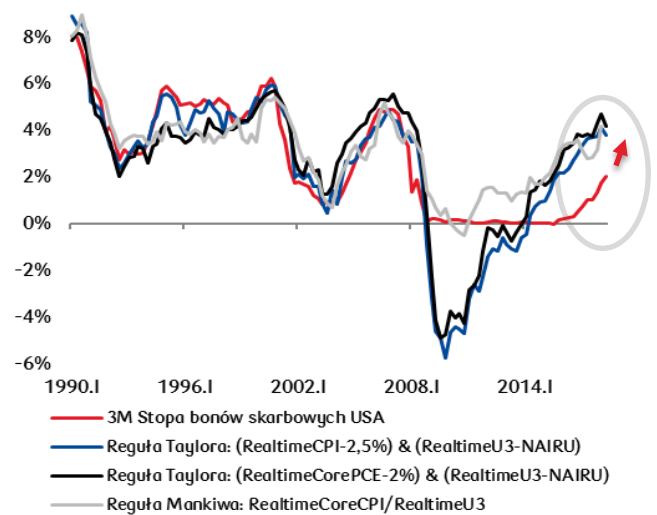
III kwartał 2018

Wykres 3. Spadki kursu EUR/USD w II kwartale to w dużym stopniu również efekt spadku globalnej płynności spowodowany jastrzębią polityką Fed-u oraz rosnącymi obawami o eskalację wojen handlowych. Zakładana przez nas kontynuacja oddziaływania tych dwóch czynników również w III kwartale powinna sprzyjać dalszemu zacieśnieniu globalnych warunków płynnościowych stymulując dalsze umocnienie dolara wobec euro.



Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski

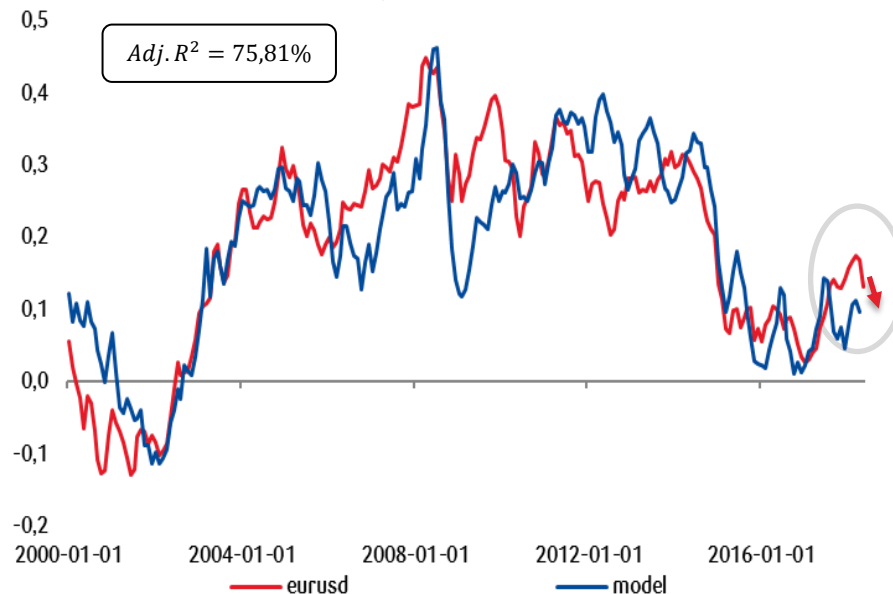
Wykres 4. Na konieczność kontynuacji procesu zacieśniania polityki monetarnej wskazują reguły polityki monetarnej dla polityki Fed-u.



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 1,12 - 1,14.



Objaśnienia:

Model jest kombinacją relatywnych równowag handlu zagranicznego, relatywnego lewara 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 = 0,5992 {0,7410}; Breusch-Godfrey LM = -115,893 {1,0000}; Breusch-Pagan-Godfrey = 0,5247 {0,4690}

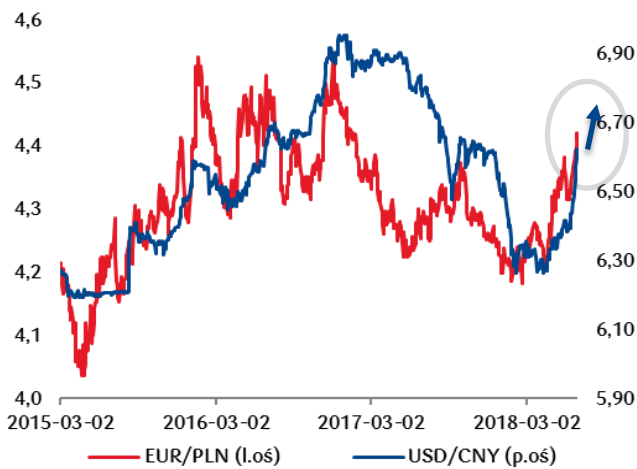
Źródło: Thomson Reuters, Fed, PKO Bank Polski

KWARTALNIK WALUTOWY

III kwartał 2018

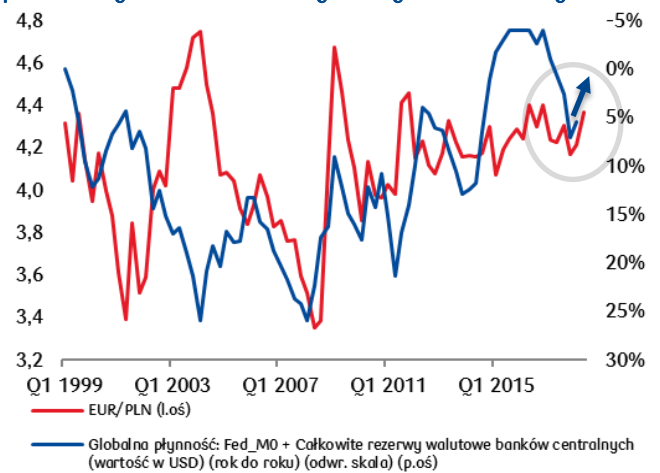
EUR/PLN – POD WPŁYWEM DALSZYCH PODWYŻEK STÓP PROCENTOWYCH W USA ORAZ OBAW O DALSZĄ ESKALACJĘ „WOJEN HANDLOWYCH”

Wykres 6. Zmiany kursu USD/CNY są w ostatnich latach wyznacznikiem trendu dla kursu EUR/PLN. Dalsze podwyżki stóp procentowych w USA oraz eskalacja wojny handlowej na linii USA-Chiny będą osłabiać chińską walutę i wywierać presję również na złoto.



Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski

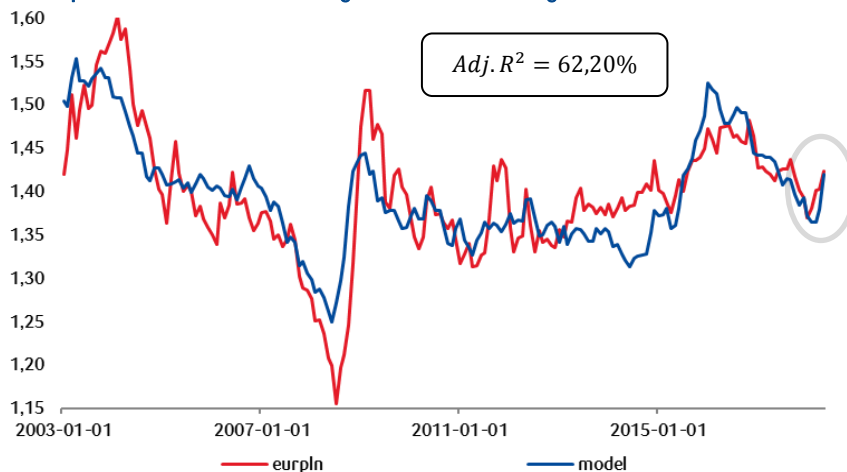
Wykres 7. Zakładając kontynuację zacieśnienia globalnych warunków płynnościowych, jakie nastąpiło w II kwartale (ze względu na jastrzębi Fed oraz wzrost obaw o eskalację wojen handlowych) należy się spodziewać dalszej stopniowej deprecjacji złotego wobec euro. Podtrzymywane gołębie nastawienie RPP w 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 8. Realny kurs EUR/PLN na tle modelu (skala logarytmiczna).

Model wskazuje na utrzymywanie się presji na osłabienie złotego, co zmniejsza prawdopodobieństwo ewentualnego umocnienia złotego w III kwartale 2018 roku.



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 0,9493 {0,6220}; Breusch-Godfrey LM: -117,00 {1}; Breusch-Pagan-Godfrey: 0,413 {0,52}.

Źródło: Thomson Reuters, PKO Bank Polski



KWARTALNIK WALUTOWY

III 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 Pluska

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

Instytucje 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.