

Tygodniowa analiza walutowa

Złoty zyskał na wieściach z Chin, ale
ciążą mu obawy o Europę

Autorzy:

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

30 września 2024

Złoty zyskał na wieściach z Chin, ale ciężą mu obawy o Europę

W ubiegłym tygodniu rynki z radością przyjęły informacje, że chiński rząd uruchamia nowy pakiet wsparcia, by powstrzymać załamanie na rynku nieruchomości oraz wspomagać inwestycje i konsumpcję.



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

Kluczowe punkty:

- Waluty ryzykowne zyskują na ogłoszeniu pakietu stymulacyjnego w Chinach.
- Obawy o spowolnienie w USA rozwiewają się w związku z silnymi danymi o aktywności gospodarczej.
- Rynki wzmagają oczekiwania wobec październikowego cięcia EBC.
- Gospodarka strefy euro wydaje się wchodzić w stagnację.
- Inflacja w Polsce wzrosła do 4,9% – nie powinno to jednak istotnie wpłynąć na retorykę RPP.

Wieści z Chin doprowadziły do wzrostu cen surowców, co znalazło odzwierciedlenie na rynku walutowym. Na szczycie zestawienia za ubiegły tydzień znalazły się waluty wysoce zależne od surowców, takie jak peso chilijskie i real brazylijski. Dolary australijski i nowozelandzki radziły sobie najlepiej spośród walut G10, w dużej mierze ze względu na ich bliskie powiązania ekonomiczne z Chinami. Euro, funt i dolar zakończyły tydzień niemal bez zmian względem siebie mimo kiepskich wieści dotyczących gospodarki strefy euro. Te negatywnie wpłynęły na złotego, który tydzień zakończył nieznacznym osłabieniem względem referencyjnego euro.

Najważniejszym punktem tego tygodnia jest raport NFP (*non-farm payrolls*) z amerykańskiego rynku pracy (piątek 4.10). Odczyt inflacji PCE sprzed paru dni potwierdził, że dynamika cen w USA zasadniczo jest w celu Rezerwy Federalnej, a uwaga skupia się obecnie na wskaźnikach dotyczących odporności rynku pracy. Deklaracje bezrobotnych z ubiegłego tygodnia sugerują, że radzi on sobie lepiej, niż wskazywałyby ostatnie dane NFP. Spoglądając w stronę kontynentu europejskiego – wstępny raport dotyczący wrześnie inflacji w strefie euro (wtorek 1.10) raczej nie stanie na drodze do październikowej obniżki stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego. Konsensus oczekuje kolejnego niewysokiego odczytu, a niekorzystnych danych ekonomicznych przybywa. Przed nami także posiedzenie RPP (środa 2.10) oraz towarzysząca mu konferencja prezesa Glapińskiego (czwartek 3.10). Uwagę zwrócimy na retorykę, wszystko bowiem wskazuje, że jeszcze za wcześnie na powrót do cięć stóp procentowych.

**Roman Ziruk**

Senior Market Analyst

roman.ziruk@ebury.com

W ubiegłym tygodniu złoty osiągnął najsilniejszą pozycję od połowy lipca (EUR/PLN nieznacznie powyżej 4,25). Radził sobie najlepiej spośród walut regionu, tydzień zakończył jednak niewielkim spadkiem względem euro i dolara. Początkowa aprecjacja polskiej waluty była wspierana przez informacje o chińskiej stymulacji gospodarczej, która wzmocniła waluty rynków wschodzących. Najnowsze sygnały z Europy są jednak ponure i wzmocniają obawy dotyczące wpływu kiepskich wyników gospodarki strefy euro na polską – a krajowe odczyty wcale w ostatnim czasie nie zachwycają.

Dzisiejsze dane inflacyjne pokazały oczekiwany wzrost do 4,9% we wrześniu. Nie jest to zmiana pożądana, nie wywoła jednak raczej zmiany retoryki (nie wspominając o działaniu) na posiedzeniu RPP w tę środę (2.10). Ani w jego trakcie, ani w ciągu kilku kolejnych posiedzeń nie są oczekiwane zmiany stóp procentowych – naszym i konsensusu zdaniem najwcześniejszym terminem, kiedy realistycznie można rozważyć cięcie stóp w Polsce, jest marzec. Niemniej interesujące będzie to, jak NBP zareaguje na początek cyklu rozluźniania polityki monetarnej w USA oraz na ostatnie odczyty z Polski i strefy euro.

**Enrique Díaz-Alvarez**

Chief Financial Risk Officer

enrique.diaz@ebury.com

Nie wydaje się, by stały napływ kiepskich danych ekonomicznych ze strefy euro miał ustać. Ubiegłotygodniowe wskaźniki PMI, które są być może najlepszą wyprzedzającą miarą aktywności ekonomicznej we wspólnym bloku, spadły do poziomów bezsprzecznie sugerujących kurczenie się gospodarki. Sektor przemysłowy jest w głębokiej recesji, usługowy zaś ledwo rośnie. Wzbudziło to nowe obawy dotyczące stanu gospodarki strefy euro, która III kwartał może zakończyć stagnacją.

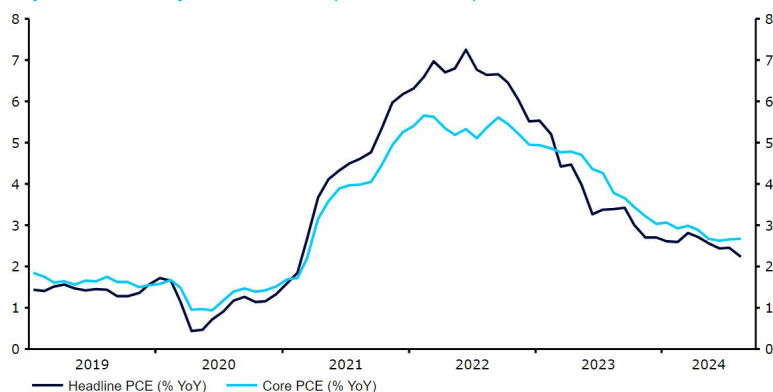
W połączeniu z niskimi odczytami inflacyjnymi z Hiszpanii i Francji wydaje się to przypieczętowywać kolejną obniżkę stóp procentowych na październikowym posiedzeniu EBC, co potwierdzają poniekąd także komunikaty oficjeli. Wstępny odczyt inflacji we wtorek (1.10) raczej tego nie zmieni. Sądzymy, że letnia aprecjacja euro może zbliżyć się do końca.



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

Odczyty ekonomiczne z USA w dalszym ciągu potwierdzają, że Rezerwa Federalna sukcesywnie zmierza do miękkiego lądowania, w którym sprowadzenie inflacji do celu nie skutkuje recesją. Inflacja PCE uplasowała się we wrześniu poniżej oczekiwanego poziomu, a jej miara bazowa wzrosła jedynie nieznacznie. Opublikowane dotąd dane są zgodne ze wzrostem gospodarczym wynoszącym ok. 3% w ujęciu zannualizowanym.

Wykres 1: Inflacja PCE w USA (2019 – 2024)



Źródło: LSEG Datastream Data: 30.09.2024

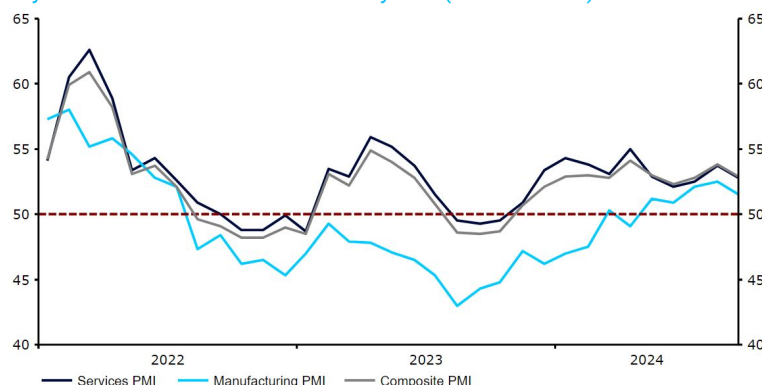
Wynik listopadowych wyborów prezydenckich wciąż jest nieprzewidywalny jak rzut monetą, co roztacza niepewność, sądzymy jednak, że tempo obniżek stóp procentowych Fedu w 2025 r. będzie ostrożne. Raport NFP w ten piątek (4.10) powinien w dalszym ciągu wskazywać na umiarkowany przyrost miejsc pracy na rynku, który pozostaje bliski pełnego zatrudnienia. Jeśli dane znów okażą się słabe, rynek może przygotować się na możliwość drugiego z rzędu cięcia o 50 pb. na posiedzeniu FOMC na początku listopada.



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

Wrześniowe wskaźniki PMI dla aktywności biznesowej były nieco gorsze, niż oczekiwano, wciąż jednak wskazywały na stały wzrost sektora usługowego i przemysłowego, co stanowi wyraźny kontrast dla odczytów ze strefy euro. Greene, członkini Komitetu decyzyjnego Banku Anglii, stwierdziła w ubiegłym tygodniu, że preferuje „spokojne” podejście do niższych stóp w Wielkiej Brytanii, co jest zgodne z retoryką oficjeli Banku i naszym poglądem o utrzymaniu na razie cięć nie częstszych niż raz na kwartał.

Wykres 2: Wskaźniki PMI w Wlk. Brytanii (2022 – 2024)



Źródło: LSEG Datastream Data: 30.09.2024

Wciąż bardzo dobre wyniki brytyjskiej gospodarki w połączeniu z ostrożnym podejściem Banku Anglii do cięć stóp procentowych powinny pomóc funtowi dalej umacniać się względem euro w kolejnych tygodniach. Wydarzeniem stanowiącym duże ryzyko jest jednak publikacja pierwszego budżetu rządu Laburzystów w przyszłym miesiącu. Podatki niemal na pewno zostaną podniesione, ale od rozpiętości i skali tych podwyżek będzie zależeć czy rynek walutowy zareaguje negatywnie.



Szwajcaria

CHF



Roman Ziruk

Senior Market Analyst

roman.ziruk@ebury.com

W ubiegłym tygodniu kurs EUR/CHF poddany był dużym wahaniom, a ostatecznie zakończył go spadkiem o ok. 1%. Uwaga skupiła się na posiedzeniu Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB), istotną rolę w kształtowaniu się kursu odegrały jednak również ponure odczyty ekonomiczne ze strefy euro i wiadomości o nowym pakiecie symulacyjnym w Chinach.

SNB zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 25 pb. do 1%, a przy tym jego komunikaty były gołębnie. Projekcje inflacji zostały zrewidowane znacznie w dół, a bank właściwie nie pozostawił wątpliwości, że nadchodzi dalsze rozluźnianie polityki monetarnej. Zgadza się z rynkami, że przed połową 2025 r. prawdopodobne są jeszcze dwa cięcia. Niepewność dotycząca polityki monetarnej jest jednak wciąż podniesiona, a ścieżka stóp procentowych zależy do pewnego stopnia od wyników franka. Co ciekawe, waluta okazała się odporna mimo gołębniej zmiany wyceny, co sprawia, że w krótkim terminie może dojść naszym zdaniem do oddania zysków.



Szwecja

SEK

**Michał Józwiak**

Market Analyst

michal.jozwiak@ebury.com

W ubiegłym tygodniu korona szwedzka umocniła się względem euro, mimo obniżki sóp procentowych Riksbanku o 25 pb. Komunikaty z posiedzenia można uznać za gołębnie. Sugerują one jeszcze dwa cięcia przed końcem roku – w listopadzie i grudniu. Oczekuje się, że będą one zależeć w dużym stopniu od perspektyw inflacji. Jeśli dane nie będą zaskakiwać w górę, możliwy jest *jumbo cut*, który miałby ożywić gospodarkę w 2025 r.

Wykres 3: Zaufanie konsumentów w Szwecji (2014 – 2024)



Źródło: LSEG Datastream Data: 30.09.2024

Ostatnie dane sugerują pewną poprawę w zakresie aktywności, jednak zarówno PKB, jak i bardziej aktualne twarde dane, takie jak dzisiejszy odczyt sprzedaży detalicznej (+0,5% r/r), wskazują, że jest ona ograniczona. Miękkie dane dają powody do optymizmu – zaufanie konsumentów wzrosło w ubiegłym tygodniu do najwyższego poziomu od 2021 r. W tym tygodniu poznamy wskaźniki PMI dla przemysłu (wtorek 1.10) i usług (czwartek 3.10). Poza nimi nasza uwaga skupi się na czynnikach zewnętrznych, od których powinny zależeć losy korony.



Norwegia

NOK

**Michał Józwiak**

Market Analyst

michal.jozwiak@ebury.com

Będąca walutą o wysokiej becie korona norweska, radziła sobie w ubiegłym tygodniu raczej kiepsko. Działo się tak mimo poprawy globalnego sentymentu do ryzyka po ogłoszeniu chińskiego pakietu stymulacyjnego, ceny ropy zakończyły bowiem tydzień spadkiem. Jeśli chodzi o dane z Norwegii, stopa bezrobocia wzrosła nieznacznie do 4,0%, a odczyt sprzedaży detalicznej był dość słaby (wzrost o 0,1% m/m).

Spodziewamy się, że w okresie pełnym oświadczeń dotyczących polityki monetarnej głównych banków centralnych i trwającej kampanii prezydenckiej w USA ruchy korony będą zależały głównie od wieści spoza kraju. W tym tygodniu poznamy tylko wskaźniki PMI (wtorek 1.10), zmienność waluty powinna być więc największa w pobliżu publikacji amerykańskiego raportu NFP (piątek 4.10).



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

Waluty azjatyckie otrzymały w ubiegłym tygodniu znaczące wsparcie dzięki wieściom z Chin, które wpłynęły na rynkowy sentyment w niespotykanym od jakiegoś czasu stopniu. Po ogłoszeniach w ciągu tygodnia juan sięgnął najwyższych poziomów od maja 2023 r. Najważniejsze z nich pochodzą z wtorkowej konferencji prasowej prowadzonej przez prezesa PBOC, Pana Gonghsenha, i nietypowego czwartkowego posiedzenia Politbiura, które zapewniło najklarowniejsze dotąd zapewnienia, że władze poważnie podchodzą do ożywienia chińskiej gospodarki, co jest ogromną zmianą względem małych kroczków, do których rynki przyzwyczyły się w ostatnich kwartałach.

Na pierwszy plan wysuwają się zdecydowane i skoordynowane rozluźnianie polityki monetarnej oraz dalsza liberalizacja regulacji na rynku nieruchomości i wsparcie płynności na rynku akcji. Jednorazowe wsparcie dla potrzebujących i perspektywy dalszego wsparcia banków wzmacniają optymizm. Szczególnie istotne są jednak oznaki zwiększonego wsparcia sektora nieruchomości i gospodarstw domowych. Władze w końcu nadchodzą z pomocą, a znaczna aprecjacja na chińskich akcji potwierdza, że rynki również to dostrzegają. Dzisiejsze słabe dane PMI sugerują, że był to najwyższy czas na działanie. Jest wiele powodów do nadziei przed spokojnym Złotym Tygodniem, który rozpoczyna się jutro.

Kalendarz ekonomiczny

30.09.2024 – 04.10.2024

Poniedziałek (30.09)

Wskaźniki PMI w Chinach we wrześniu	CNY	03:30
Wskaźniki Caixin PMI w Chinach we wrześniu	CNY	03:45
Rewizja PKB Wlk. Brytanii w II kwartale	GBP	08:00
Sprzedaż detaliczna w Niemczech w maju	EUR	08:00
Wstępny odczyt inflacji CPI w Polsce we wrześniu	PLN	10:00
Wstępna inflacja CPI i HICP w Niemczech we wrześniu	EUR	14:00

Wtorek (01.10)

Dzień bez handlu w Chinach

PMI dla przemysłu w Polsce we wrześniu	PLN	09:00
Wstępna inflacja HICP i bazowa HICP w strefie euro we wrześniu	EUR	11:00
Wskaźniki ISM PMI dla przemysłu w USA we wrześniu	USD	16:00
Raport JOLTS z amerykańskiego rynku pracy w sierpniu	USD	16:00

Środa (02.10)

Dzień bez handlu w Chinach

Stopa bezrobocia w strefie euro w sierpniu	EUR	11:00
Zmiana zatrudnienia pozarolniczego (ADP) w USA we wrześniu	USD	14:15
Decyzja ws. stóp procentowych w Polsce	PLN	godz. popołudniowe

Czwartek (03.10)

Dzień bez handlu w Chinach

Inflacja CPI w Szwajcarii we wrześniu	CHF	08:30
Minutki z posiedzenia EBC	EUR	13:30
Cotygodniowe dane o liczbie zadeklarowanych bezrobotnych w USA	USD	14:30
Konferencja prasowa NBP	PLN	15:00
Wskaźniki ISM PMI dla usług w USA we wrześniu	USD	16:00

Piątek (04.10)

Dzień bez handlu w Chinach

Raport NFP z amerykańskiego rynku pracy we wrześniu	USD	14:30
Decyzja ws. stóp procentowych w Rumunii	RON	14:00

Ebury

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.