

Waluty Skandynawii

AUTORZY:

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

6 września 2017



Waluty

Korona szwedzka	SEK	03
Korona norweska	NOK	05
Korona duńska	DKK	07

Korona szwedzka SEK

Spodziewane zakończenie cyklu luzowania przez bank centralny Szwecji (Riksbank), spowodowało, iż szwedzka korona (SEK) była jedną z najlepiej radzących sobie walut z grupy G10 w ciągu ostatnich miesięcy (Wykres 1). Waluta w 2017 roku pozostawała na niezmiennym poziomie wobec relatywnie mocnego euro, jednocześnie w sierpniu umocniła się do najwyższego poziomu od roku w relacji do dolara amerykańskiego.

Wykres 1: Kurs EUR/SEK & PLN/SEK (09/16 - 09/17)

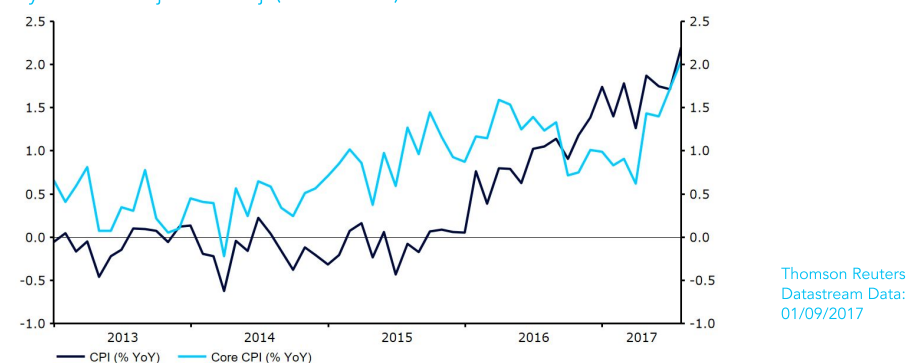


Riksbank był jednym z najbardziej gołych banków centralnych, który w kwietniu po raz kolejny zdecydował się rozszerzyć program luzowania ilościowego. Jego pełna wartość wynosi 290 mld SEK. Mimo decyzji, szwedzcy decydenci informowali, iż cięcia stóp procentowych poniżej obecnego poziomu -0,5% są mało prawdopodobne. W lipcu Bank podtrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie oraz uznał poprawę dynamiki cen.

Bank centralny pozostaje jednak ostrożnym wobec słabej inflacji, szczególnie iż silna waluta może skutkować obniżeniem cen na niewielkim, otwartym rynku Szwecji.

Nie można jednak nie zwrócić uwagi na fakt, iż - pomimo obaw - inflacja w Szwecji nareszcie wykazuje oznaki trwałego odbicia. Ceny w lipcu rosły o 1,7% w ujęciu rocznym, sierpniowa dynamika doznała solidnego przyspieszenia i wyniosła 2,2% w ujęciu rocznym (Wykres 2).

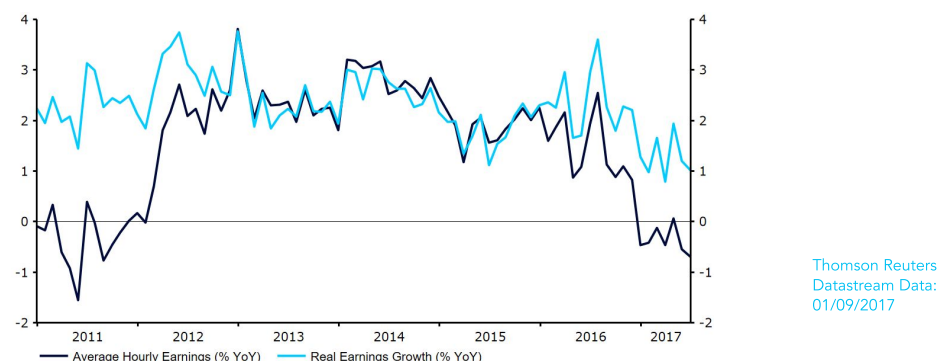
Wykres 2: Inflacja w Szwecji (2013 - 2017)



Za wzrostem inflacji stała rosnąca presja cenowa, odzwierciedlona we wskaźniku cen bazowych, który - po stabilizacji na poziomie 1,9% w czerwcu i lipcu, wzrósł w sierpniu do poziomu 2,4% w ujęciu rocznym. Średnia z ostatnich trzech miesięcy jest zbliżona do celu inflacyjnego banku na poziomie 2%. Jest to dobra wiadomość dla decydentów, którzy przez większą część ostatnich 4 lat zmagali się z deflacją.

Korona szwedzka SEK

Wykres 3: Dynamika płac w Szwecji (2011 - 2017)



Kolejną informacją wspierającą działania decydentów był fakt, iż wzrost gospodarczy Szwecji w 2017 roku znacznie przewyższył oczekiwania. Gospodarka w drugim kwartale rosła o 4% w skali roku oraz 1,7% w ujęciu kwartalnym. Dynamika kwartalna była najwyższa od 2010 roku. Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu do najwyższego od ośmiu miesięcy poziomu 3,7%, co nieco łagodzi obawy ekonomistów wywołane niepokojącym spadkiem dynamiki płac (Wykres 3). Produkcja przemysłowa w lipcu urosła o 8,5% w ujęciu rocznym, osiągając najwyższy wynik od ponad półtora roku. Nadwyżka notowana w bilansie handlowym w czerwcu była najwyższa od osiemnastu miesięcy, ostatnimi czasy import jednak nieco przeważa nad eksportem - w lipcu deficyt wyniósł 0,5 mld SEK.

Widać wyraźnie, że gospodarcze fundamenty kraju są w lepszej kondycji niż jeszcze kilka miesięcy temu. Uważamy, iż kolejną decyzją, jaką podejmie bank centralny kraju będzie najprawdopodobniej zacieśnienie polityki monetarnej. Istnieje znaczne prawdopodobieństwo, że bank centralny rozpocznie normalizację swoich działań przed końcem roku. Biorąc pod uwagę sytuację gospodarczą oraz oczekiwany kierunek zmian w polityce monetarnej kraju w dalszym ciągu prognozujemy stopniowe umacnianie się szwedzkiej korony w relacji do euro i złotego.

	USD/SEK	EUR/SEK	SEK/PLN	PLN/SEK
Q3- 2017	8,15	9,40	0,45	2,24
E- 2017	8,30	9,30	0,45	2,21
Q1 - 2018	8,25	9,10	0,46	2,17
Q2 - 2018	8,20	9,00	0,47	2,14
E- 2018	8,00	8,80	0,48	2,10

Korona norweska NOK

W pierwszej połowie roku korona norweska (NOK) doznała silnej wyprzedaży w relacji do euro, trzeci kwartał roku rozpoczęła z kolei umocnieniem. Umocnienie korony było skorelowane z ostatnim wzrostem światowych cen ropy (Wykres 4).

Wykres 4: Kurs EUR/NOK & PLN/NOK (09/16 - 09/17)



Thomson Reuters
Datastream Data:
01/09/2017

Z uwagi na fakt, iż przychody ze sprzedaży ropy naftowej stanowią aż 2/3 wartości przychodów z eksportu Norwegii, wartość NOK jest silnie skorelowana z cenami ropy naftowej. Po tym, jak cena ropy naftowej spadła w czerwcu do najniższego poziomu od siedmiu miesięcy, była w stanie wzrosnąć powyżej poziomu 52\$ za baryłkę, wspierając ostatnie umocnienie korony (Wykres 5).

Wraz ze wzrostem cen ropy przyspieszyła również gospodarka Norwegii. Ekspansja w pierwszym kwartale wyniosła 2,5% w ujęciu rocznym, co było związane z poprawą aktywności w sektorze wydobywczym.

Wykres 5: Kurs NOK/USD a ceny ropy naftowej (2011 - 2017)



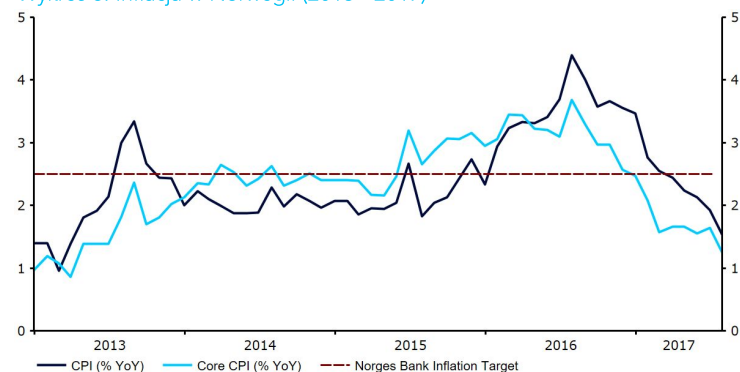
Thomson Reuters
Datastream Data:
01/09/2017

Drugi kwartał przyniósł nieco bardziej rozczarujące dane, dynamika wyniosła zaledwie 0,2% w ujęciu rocznym. Sektor produkcji po raz pierwszy od 2015 r. charakteryzuje się dodatnim tempem wzrostu. Produkcja przemysłowa w czerwcu rosła w najszybszym tempie od ponad roku. Nastroje w biznesie są obecnie najlepsze od trzech lat, co również sugeruje, że trzeci kwartał może przynieść przyspieszenie dynamiki wzrostu gospodarczego.

Norges Bank podczas ostatniego spotkania utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, jednak - podobnie jak Riksbank - zasugerował, że stopy procentowe prawdopodobnie nie będą dalej obniżane, a ich wzrost może nastąpić już w 2019 r. Ten komunikat oznacza odejście od "luźnej" retoryki - wcześniej Bank sugerował, że stopy procentowe w krótkim terminie mogą raczej ulec obniżeniu, niż podwyżkom. Bank centralny od ponad roku utrzymywał stopę referencyjną na poziomie 0,5%. Długi okres stabilizacji w polityce monetarnej nie sprzyja dynamice inflacji, która znów spowalnia. Wskaźnik CPI w lipcu obniżył się do poziomu 1,5% w ujęciu rocznym, znacznie poniżej celu inflacyjnego Norges Banku na poziomie 2,5%. Dynamika cen jest niższa od 2013 r. (Wykres 6).

Korona norweska NOK

Wykres 6: Inflacja w Norwegii (2013 - 2017)



Thomson Reuters
Datastream Data:
01/09/2017

Pomimo ostatniego spadku inflacji, o ile wzrost aktywności gospodarczej zostanie utrzymany Norges Bank w najbliższym czasie raczej nie będzie dokonywał zmian w polityce monetarnej. Zmiana tonu, która sugeruje odejście od dalszego obniżania stóp procentowych połączona z oczekiwanym (jednak powolnym) wzrostem cen ropy powinny naszym zdaniem przyczynić się do aprecjacji korony norweskiej w relacji do euro i złotego.

	USD/NOK	EUR/NOK	NOK/PLN	PLN/NOK
Q3 - 2017	7,75	8,90	0,47	2,12
E - 2017	7,85	8,80	0,48	2,10
Q1 - 2018	7,90	8,70	0,48	2,07
Q2 - 2018	7,90	8,70	0,48	2,07
E - 2018	7,90	8,70	0,48	2,07

Korona duńska DKK

Bank Narodowy Danii (DNB) w dalszym ciągu nie ma żadnych problemów z utrzymaniem stabilnego kursu wymiany korony duńskiej i euro na poziomie w okolicy 7,46. DNB ostatnimi czasy nawet nie musiał istotnie interweniować na rynku walutowym w celu ograniczania fluktuacji na parze EUR/DKK.

Rezerwy walut obcych w Danii pozostawały na stabilnym poziomie przez pierwszą część roku, co sugeruje bardzo niewielką presję ze strony spekulantów (Wykres 7). Rezerwy walut obcych nadal wynoszą zaledwie 20% PKB Danii i są o 40% niższe od maksimum zanotowanego po tym, jak Szwajcarski Bank Narodowy uwolnił kurs franka w styczniu 2015 r.

Wykres 7: Rezerwy walut obcych Danii (2012 - 2017)



W celu zniechęcenia spekulantów, Bank Narodowy Danii utrzymywał stopy procentowe na ujemnym poziomie. Od stycznia ubiegłego roku stopy wynoszą -0,65%. Ostatnie komentarze ze strony Banku sugerują, że stopy procentowe w przewidywalnej przyszłości pozostaną ujemne, być może dojdzie jednak do ich podwyżki w celu ustabilizowania sytuacji na duńskim rynku nieruchomości. Siła euro, którą obserwujemy w 2017 r. jest jednym z argumentów, który mógłby skłonić DNB do podjęcia kroków w stronę normalizacji polityki monetarnej w kolejnych miesiącach.

Bank centralny podtrzymuje, że będzie utrzymywał stabilny kurs wymiany korony i euro, sugerując, że ma nieograniczone możliwości ograniczenia presji aprecjacyjnej i odparcia jakiegokolwiek ataku spekulacyjnego na duńską walutę. Jesteśmy zdania, że ujemny spread między Danią a strefą euro powinien umożliwić DNB utrzymanie kursu EUR/DKK na poziomie 7,46 w przewidywalnej przyszłości.

	USD/DKK	EUR/DKK	DKK/PLN	PLN/DKK
Q3- 2017	6,50	7,46	0,56	1,78
E- 2017	6,65	7,46	0,56	1,78
Q1 - 2018	6,80	7,46	0,56	1,78
Q2 - 2018	6,80	7,46	0,56	1,78
E- 2018	6,80	7,46	0,56	1,78