



## **Komentarz walutowo-makroekonomiczny Miroslava Novaka, analityka AKCENTY**

### **Kluczowe wydarzenia minionego tygodnia**

- Podczas gdy polska gospodarka zaskakuje wyraźnym wzrostem, inflacja konsumencka nadal nie rośnie. W maju ceny wzrosły zaledwie o 0,2% r/r w sytuacji kiedy PKB w 1. kwartale zwiększyło się międzyrocznie o 3,3%, a Narodowy Bank Polski wyznaczył cel inflacyjny na poziomie 2,5%. Czy to możliwe, że w państwie, które nie zostało dotknięte recesją gospodarczą wzrost inflacji jest aż tak słaby? Powodów należy się doszukiwać za granicą, a przede wszystkim w strefie euro. Szacunki majowej międzyrocznej inflacji w strefie euro wykazały wzrost zaledwie o 0,5%. W kwietniu jedynie 5 z 28 europejskich państw osiągnęło międzyroczny wzrost inflacji powyżej jednego procenta (Niemcy, Finlandia, Austria, Rumunia i Wielka Brytania). Czy w tych warunkach może dojść do wyraźniejszego wzrostu inflacji w Polsce? Odpowiedź nie będzie zaskakująca - nie będzie to prawdopodobne, ewentualnie możliwe tylko w szczególnych okolicznościach.

- Zagadka dotycząca zmian stóp procentowych w Polsce jest nadal aktualna. Jedno jest pewne: w tym roku nie dojdzie do podwyższenia stóp. RPP stoi teraz przed ciężkim zadaniem. Jeśli weźmiemy pod uwagę wzrost dyferencjału oprocentowania na korzyść złotego w stosunku do euro możemy się spodziewać dalszej presji na umocnienie polskiej waluty. To nie jest w interesie ani polskiej gospodarki ani NBP. Z tej perspektywy obniżenie stóp procentowych przez RPP jest bardziej prawdopodobne niż mogłoby się wydawać.

### **Kluczowe wydarzenia obecnego tygodnia**

- Dwudniowe posiedzenie FOMC (Fed) jest kluczowym wydarzeniem nadchodzącego tygodnia. Czy należy oczekiwać od członków Fedu jakichś zaskakujących kroków? Najbardziej prawdopodobna jest dalsza redukcja programu QE3 o kolejne 10 mld USD. To oznacza, że FED będzie miesięcznie wykupywał aktywa o łącznej wartości 35 mld USD. Sytuacja ekonomiczna w

Stanach nie zmieniła się wyraźniej od ostatniego posiedzenia Rezerwy Federalnej. Sytuacja na rynku pracy ulega sukcesywnej poprawie pomimo słabszego majowego NFP. Ilość tygodniowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych jest wciąż stabilna, utrzymując się nieco powyżej 300 tys. Rozczarowująca sprzedaż detaliczna i tym sposobem słabszy wkład konsumpcji w PKB za II kwartał nie grozi wstrzymaniem redukcji QE3 na najbliższym posiedzeniu. Należy zwrócić uwagę na to, czy FED dalej będzie utrzymywał warunki, które muszą być spełnione by doszło do podwyższenia stóp procentowych. My uważamy, że najprawdopodobniej nie dojdzie do podwyższenia stóp przed drugą połową przyszłego roku.

## **EURUSD**

- Na głównej parze walutowej euro osłabiło się w pierwszej połowie tygodnia dostając się na minima z ostatniego tygodnia tzn. do granicy lekko ponad 1,35 USD/EUR. Bezpiecznie pod poziomem 1,36 USD/EUR przebiegał handel w drugiej połowie tygodnia.
- Prognozy krótkoterminowe i długoterminowe dotyczące kursu euro pozostają negatywne dla wspólnej waluty. Z technicznego punktu widzenia krótkoterminowym wsparciem jest poziom 1,35 USD/EUR. W dalszym horyzoncie czasowym (kilka miesięcy) euro miałyby osłabiać się w kierunku granicy 1,30 USD/EUR, a być może jeszcze niżej.

## **EURPLN i USDPLN**

- Złotówka traciła na wartości w minionym tygodniu na EURPLN i USDPLN. W stosunku do euro nastąpiło odreagowanie do piątkowego 4,12 PLN/EUR, a potem wycofanie do poziomu 4,10 PLN/EUR czyli na maksima złotego przez ostatni rok. Z powodu wzrostu dyferencjału oprocentowania walut na korzyść złotówki oraz optymistycznych odczytów z polskiej gospodarki oczekujemy, że kurs polskiej waluty w stosunku do euro może pozostawać na silniejszych wartościach także podczas nadchodzącego tygodnia. Wyraźniejsze zyski przypisywane złotówce zostaną najprawdopodobniej zlimitowane.
- Złoty tracił także wobec amerykańskiej waluty i w ciągu tygodnia spadł z 3 PLN/USD na 3,04 PLN/USD. Z powodu przypuszczalnych spadków na eurodolarze spodziewamy się wzrostów na USDPLN w nadchodzących tygodniach. Najbliższą techniczną barierą jest poziom 3,06 PLN/USD.

## CEE

- Majowy spadek cen konsumpcyjnych na Węgrzech na 0,1% r/r zwiększa prawdopodobieństwo, że Narodowy Bank Węgier (MNB) zdecyduje się na kolejne cięcia stóp procentowych. W związku z rozczarującym odczytem doszło do osłabienia węgierskiego forinta, którego wartość na parze EURHUF spadła ponad poziom 307 HUF/EUR.
- Niska inflacja nie stanowi zmartwienia jedynie dla polskiej i węgierskiej gospodarki, z podobnym problemem boryka się także Republika Czeska. Pomimo listopadowej interwencji Czeskiego Banku Narodowego wzrost cen konsumpcyjnych nadal oscyluje w okolicach zera. W maju mieliśmy do czynienia z przyrostem o 0,4%. Kwotowania korony pozostają wciąż w paśmie 27,40 – 27,50 CZK/EUR. W minionym tygodniu czeska waluta lekko umocniła się do złotego do ponad 0,15 PLN/CZK utrzymując się stale na 5,5-letnich minimach.