

Tygodniowy raport walutowy

2012-11-26



ALIOR
BANK

▪ Podsumowanie minionego tygodnia	s. 1
▪ Przegląd rynku: Co z tym bailoutem dla Hiszpanii?	s. 2
▪ Waluty światowe: Tydzień na stonowanie optymizmu	s. 4
▪ Rynek złotego: W oczekiwaniu na dane o PKB	s. 5
▪ Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia	s. 6

Analityk Rynku Walutowego
Konrad Białas
konrad.bialas@alior.pl

Podsumowanie minionego tygodnia

- !!!* ▪ Mocno oczekiwane zakończenie debaty nad odblokowaniem Grecji kolejnej transzy pomocy przeciąga się o kolejny tydzień, a kością niezgody między Eurogrupą a MFW pozostaje tempo redukcji greckiego długu. Doniesienia ostatnich dni sugerują, że zakończenie rozmów w poniedziałek 26.11. wydaje się niemal pewne i zostało już zdyskontowane przez inwestorów.
- !!! ▪ Protokół z październikowego posiedzenia RPP wskazuje na brak jednomyślności przy decyzji o obniżce stóp procentowych. Kolejne cięcie w grudniu wydaje się niezagrożone (listopadowa obniżka tylko neutralizuje podwyżkę z maja), ale pauza w styczniu jest coraz bardziej prawdopodobna, co już teraz wpływa na umocnienie złotego.
- !! ▪ Według odczytów indeksów PMI, w listopadzie pogłębiła się recesja w sektorze usługowym strefy euro, natomiast w istotniejszym sektorze przemysłowym tempo kurczenia się przyhamowało. Miną jeszcze co najmniej 3-4 miesiące, nim indeksy powrócą ponad barierę 50 pkt, co potwierdza oczekiwania kontynuacji recesji w strefie euro w IV kwartale 2012 r.
- !! ▪ Z drugiej strony, motory światowej gospodarki wykazują oznaki obrony przed globalnym spowolnieniem, dając nadzieję na szybsze odbicie. Listopadowe dane pokazują, że indeks PMI dla przemysłu USA jest najwyższy od pięciu miesięcy, chiński przemysł rozwija się po raz pierwszy od 13 miesięcy, a niemiecki indeks Ifo odbija od 2,5-letniego dołka.
- !! ▪ Pomimo zwycięstwa separatystycznych partii w regionalnych wyborach w Katalonii, secesja regionu z Hiszpanii wydaje się mało prawdopodobna z uwagi na negatywne konsekwencje ekonomiczne związane z koniecznością opuszczenia strefy euro. Argument ten jednak może być wykorzystywany jako straszak rządu katalońskiego w negocjacjach z Madrytem.
- ! ▪ Fiasko rozmów przywódców państw UE w sprawie budżetu na lata 2014-2020 pokazuje, jak duże są różnice między poszczególnymi krajami, gdy chodzi o wydawanie pieniędzy na potrzeby bloku. Kwestia budżetu (obowiązującego dopiero za rok) obecnie nie przynosi reakcji rynków finansowych, ale wystąpienie podobnych sporów w przyszłości w sprawach ratowania zagrożonych państw może wywołać istotne perturbacje.

*Liczba wykrzykników oznaczono stopień wpływu danego tematu na sentyment rynkowy

Tygodniowy raport walutowy

Przegląd rynku: Co z tym bailoutem dla Hiszpanii?

Będzie znów głośno o pomocy dla Hiszpanii

Jeszcze w październiku premier Hiszpanii Mariano Rajoy podkreślał, że nie zamierza wyśtosowywać formalnej prośby o pomoc finansową z europejskich funduszy ratunkowych przed zakończeniem wszystkich tegorocznych wyborów regionalnych. W niedzielę 25 listopada argument ten został wytrącony z ręki premiera, co może obudzić rynkową dyskusję na ten temat i zacząć wywierać coraz większą presję na hiszpańskim rządzie. Gdyż obecnie tylko stabilność hiszpańskiego rynku długu może powstrzymać władze w Madrycie przed zagwarantowaniem finansowania z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (EMS) i uruchomieniem interwencyjnego programu skupu obligacji przez EBC (tzw. program OMT).

Pierwsze interwencje EBC na rynku długu Nowym Roku

Istnieje wysokie ryzyko, że Hiszpania gotowa jest czekać do ostatniej chwili z uzyskaniem pomocy, gdyż już teraz pewne jest, że ani uzyskanie środków, ani uruchomienie OMT nie nastąpi przed Nowym Rokiem. Między zwróceniem się o bailout a wypłatą środków konieczne jest ustalenie zobowiązań fiskalnych kraju proszącego o pomoc oraz zgoda większości parlamentów państw strefy euro na uzyskanie pomocy. Pierwszy element nie będzie stanowił problemu, gdyż dwa tygodnie temu komisarz ds. gospodarczych i walutowych Olli Rehn stwierdził, że zapowiedziane działania konsolidacyjne Madrytu KE uznaje za wystarczające. Jednak drugi element jest dość czasochłonny i może wynieść i nawet 6 tygodni, biorąc pod uwagę przerwę w obradach parlamentarnych na okres świąteczny.

Warunki OMT przyczyną gry na czas Madrytu

Skoro opóźnienie w otrzymaniu środków jest tak duże, należy zadać sobie pytanie, czy wyczekiwanie ze zwróceniem się o bailout jest tego warte? Z punktu widzenia premiera Rajoya opłacalne było wyczekiwanie do październikowych wyborów w Galicji, gdzie jego Partia Ludowa zdobyła większość, ale już w wyborach Katalonii prawie się nie liczyła, więc argument poparcia w tym wypadku słabnie. Oddalanie momentu poproszenia o pomoc jest ważniejsze z punktu widzenia obniżenia średniego terminu zapadalności wyemitowanego długu. W ramach programu OMT, EBC zamierza skupować dług o terminie zapadalności 3 lata lub krótszym, ale warunkiem udziału kraju w programie jest utrzymanie struktury zapadalności długu, tak że kraj nie będzie mógł przerzucić się na zwiększenie emisji długu krótkoterminowego, którego rentowności zostaną obniżone akcją EBC. Stąd nie powinna dziwić przewaga krótkoterminowych papierów oferowanych przez Madryt w ostatnich dwóch miesiącach.

Potrzeby finansowe Hiszpanii na 2013 r. są niedoszacowane

Jakkolwiek od września (ogłoszenie programu OMT) Hiszpania radziła sobie z pokryciem zapotrzebowania finansowego na ten rok w wysokości ok. 20 mld euro, w przyszłym roku może być o to o wiele trudniej, biorąc pod uwagę pogarszanie się wskaźników gospodarczych i kontynuację konsolidacji fiskalnej, co w konsekwencji może doprowadzić nawet do obniżenia ratingu Hiszpanii. Cięcie oceny wiarygodności kredytowej może być wystarczającym impulsem, aby inwestorzy przetestowali gotowość unijnych władz do

Tygodniowy raport walutowy

Przegląd rynku

Formalna prośba o bailout najpóźniej w styczniu

stabilizowania sytuacji na europejskim rynku długu. Scenariusz ten wydaje się szalenie ryzykownym, przynosząc okresowo niepotrzebne zawirowania na rynkach finansowych, jednak wydarzenia z jesieni 2011 r. powinny być wystarczającym argumentem, że nie jest to scenariusz niemożliwy. W 2013 r. Hiszpania będzie musiała pozyskać z rynków finansowych 123 mld euro i to przy założeniach budżetowych rządu, które zakładają spadek PKB zaledwie o 0,5%. Tymczasem KE przewiduje recesję na poziomie -1,5%. Jeśli Komisja jest bliżej prawdy, deficyt budżetowy Hiszpanii w przyszłym roku wyniesie 6% PKB, a nie jak zakłada Madryt 4,5% PKB. Oznacza to dodatkowe 18 mld euro potrzeb finansowych. Krajowe instytucje będą w stanie zapewnić wystarczającą partycypację w aukcjach długu przynajmniej do pierwszego kwartału 2013 r. i do tego czasu rynkowa percepcja ryzyka refinansowania Hiszpanii pozostanie niska, a wpływ słabych wyników gospodarczych na rentowności zostanie ograniczony. Rząd w Madrycie powinien zdawać sobie sprawę, co w najbliższych tygodniach powinno go skłonić do zwrócenia się o bailout nie później, niż z początkiem stycznia.

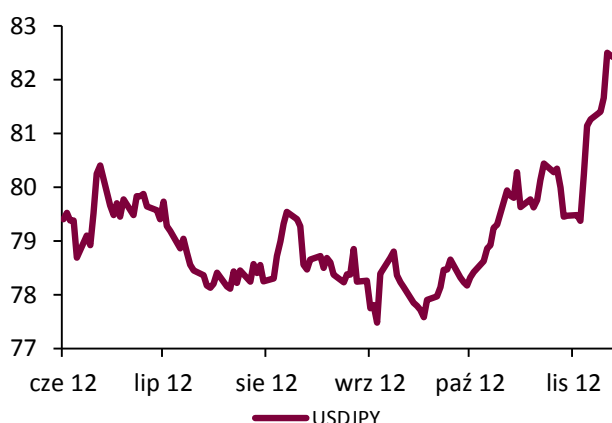
Tygodniowy raport walutowy

Waluty światowe: Tydzień na stonowanie optymizmu

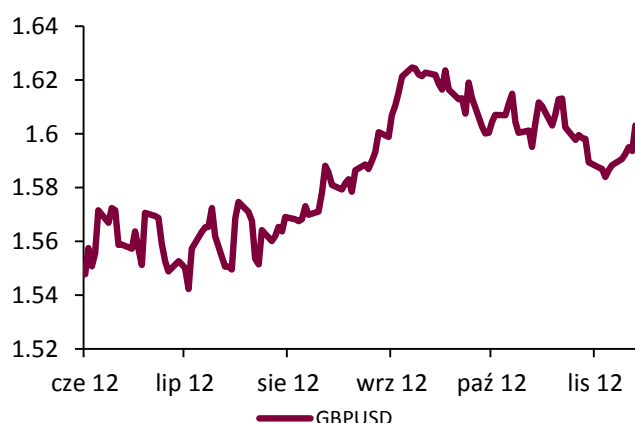
Wykres 1. Indeks EURUSD – wykres dzienny



Wykres 2. Kurs USDJPY – wykres dzienny



Wykres 3. Kurs GBPUSD – wykres dzienny



Ubiegły tydzień zakończył się silnym pozytywnym sygnałem, na co wpływ miała nieoczekiwana poprawa klimatu wśród niemieckich przedsiębiorstw (wyrażona wzrostem indeksu instytutu Ifo), zawieszenie broni między Izraelem a Palestyną oraz wczesne dyskontowanie ostatecznego porozumienia w sprawie przekazania Grecji kolejnej transzy pomocy finansowej. W kolejnych dniach to kwestia Grecji powinna mieć największy wpływ na sentyment rynków finansowych. Oczekiwania, że w poniedziałek 26 listopada decyzja w końcu zapadnie, są tak silne, że duże prawdopodobieństwo na krótkoterminową realizację zysków z umocnienia euro w myśl rynkowej maksymy „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”. Ruch ten może być mocniejszy, gdyby Eurogrupa i MFW nie znalazły porozumienia i odroczyły decyzję o kolejny tydzień, co wcale nie jest wykluczone. Grecka prasa sugeruje, że porozumienie może nie nastąpić przed 3 grudnia. Z kolei źródła agencji Reuters pozostają bardziej optymistyczne.

Po weekendzie powraca temat Hiszpanii i polityczne konsekwencje wygranej w wyborach regionalnych Katalonii partii dążących do secesji regionu. Uzyskana przewaga jest jednak mniejsza niż wskazywały wcześniejsze szacunki, co sugerowałoby mniejsze poparcie Katalończyków dla odłączenia od Hiszpanii, szczególnie, że oznaczałoby to także opuszczenie strefy euro. Po wyborach może jednak powrócić presja na rząd w Madrycie o powrót do starań o bailout. Biorąc pod uwagę, że temat grecki będzie stopniowo schodził na dalszy plan, przemieszczenie uwagi na Hiszpanię stanowi dodatkowy czynnik ryzyka dla stabilności rynków finansowych. Potencjalna eskalacja napięć nie powinna jednak nastąpić przed grudniem.

Tabela 1. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EURUSD	1.2850-1.3040	➔
USDJPY	81.00-82.80	➔
GBPUSD	1.5960-1.6050	➔
AUDUSD	1.0340-1.0480	➔

Zródło: Alior Bank

Tygodniowy raport walutowy

Polski Złoty: W oczekiwaniu na dane o PKB

Relatywnie dobre nastroje na rynkach zewnętrznych to nie jedyny czynnik, który pozwolił powrócić złotemu do miesięcznych maksimów w relacji do euro, dolara, czy funta. Seria październikowych danych z polskiej gospodarki okazała się lepsza od oczekiwań, ale trudno w nich szukać istotnych powodów do poprawy oceny złotego wśród inwestorów. Ważniejsze były informacje powiązane z Radą Polityki Pieniężnej. W ubiegłym tygodniu Andrzej Kaźmierczak i Jan Winiecki sugerowali, że są gotowi głosować za obniżką stóp procentowych w grudniu, jednak w kolejnym miesiącu zrobiliby przerwę. Szanse na głęboki cykl luzowania monetarnego umniejszyły zapiski z listopadowego posiedzenia RPP, które wskazywały, że niektórzy członkowie opowiadali się za utrzymaniem stóp procentowych na niezmienionym poziomie „z uwagi na uporczywość bieżącej inflacji i utrzymywanie się niepewności odnośnie do cen surowców energetycznych na świecie”, a także wyrażali wątpliwość, czy niższe stopy pobudzą akcję kredytową banków. Perspektywy mniejszej skali obniżek powoli są dyskutowane w polskiej walucie i w kolejnych tygodniach mogą być wyraźnym wsparciem dla złotego. Z drugiej strony najbliższym zagrożeniem dla waluty jest piątkowa publikacja GUS dotycząca dynamiki PKB za III kwartał. Oczekiwane spowolnienie do 1,8% r/r z 2,3% w II kwartale już jest alarmująco słabym wynikiem, a w przypadku negatywnego zaskoczenia reakcja złotego może być znacząca.

Tabela 2. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EURPLN	4.0950-4.1400	➡
USDPLN	3.1400-3.2200	➡
CHFPLN	3.3950-3.4350	➡
GBPPLN	5.0400-5.1400	➡

Wykres 4. Kurs EURPLN – wykres dzienny



Wykres 5. Kurs USDPLN – wykres dzienny



Wykres 6. Kurs CHFPLN – wykres dzienny



Źródło: Alior Bank

Tygodniowy raport walutowy

Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia

Godz.	Miejsce	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
Poniedziałek, 26 listopada					
10:00	Strefa euro	Spotkanie Eurogrupy	październik	4% r/r	3,1% r/r
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	październik	12,5%	12,4%
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	październik		
Wtorek, 27 listopada					
10:30	Wlk. Brytania	PKB ws. – rew.	III kwartał	1% k/k	-0,4% k/k
14:00	Węgry	Decyzja w sprawie stóp proc.	listopad	6%	6,25%
14:30	USA	Wystąpienie publiczne szefa Fed			
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku – wst.	październik	-0,5% m/m	9,8% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków transportu – wst.	październik	-0,5% m/m	2% m/m
15:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller 20	wrzesień	2,9% r/r	2% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	listopad	73 pkt	72,2 pkt
Środa, 28 listopada					
11:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3	październik	2,8% r/r	2,7% r/r
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	październik	390 tys.	389 tys.
20:00	USA	Beżowa Księga Fed	listopad		
Czwartek, 29 listopada					
00:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna	październik	-0,7% r/r	0,4% r/r
07:45	Szwajcaria	PKB ws. – wst.	III kwartał	0,2% k/k	-0,1% k/k
09:55	Niemcy	Stopa bezrobocia	listopad	6,9%	6,9%
11:00	Strefa euro	Indeks nastrojów w gospodarce	listopad	87,7 pkt	84,5 pkt
11:30	Wlk. Brytania	Wystąpienie publiczne szefa BoE			
14:30	USA	PKB – rew.	III kwartał	2,8% SAAR	1,3% SAAR
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	390 tys.	410 tys.
16:00	USA	Indeks podpisanych umów kupna domów	październik	0,8% m/m	0,3% m/m
Piątek, 30 listopada					
00:15	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu	listopad		46,9 pkt
00:30	Japonia	Inflacja CPI	październik	0% r/r	-0,3% r/r
00:50	Japonia	Produkcja przemysłowa – wst.	październik	-2,2% m/m	-4,1% m/m
09:00	Szwajcaria	Indeks instytut KOF	listopad	1,6 pkt	1,67 pkt
10:00	Polska	PKB nws.	III kwartał	1,8% r/r	2,3% r/r
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP – wst.	listopad	2,4% r/r	2,5% r/r
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia	październik	11,7%	11,6%
14:30	USA	Dochody Amerykanów	październik	0,2% m/m	0,4% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	październik	0,1% m/m	0,8% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	listopad	50,5 pkt	49,9 pkt

Prognozy: konsensus Reuters; wst. – dane wstępne; fin. – dane finalne; ws = wyrównane sezonowo, nws = niewyrównane sezonowo; SAAR – zannualizowana stopa wyrównana sezonowo; m/m = miesiąc do miesiąca; k/k = kwartał do kwartału; r/r = rok do roku.

Tygodniowy raport walutowy

Waluty					Rentowności obligacji skarbowych				
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
EURPLN	4.1093	-0.45%	-0.62%	-8.13%	POLSKA 10Y	4.18	-0.03	-0.35	-1.72
USDPLN	3.1686	-1.67%	-0.89%	-7.57%	NIEMCY 10Y	1.42	0.07	-0.12	-0.48
CHFPLN	3.4119	-0.51%	-0.21%	-7.20%	WŁOCHY 10Y	4.77	-0.11	-0.12	-2.15
GBPPLN	5.0788	-0.90%	-1.45%	-5.30%	HISZPANIA 10Y	5.63	-0.27	0.03	0.34
EURUSD	1.2969	1.21%	0.21%	-0.62%	GRECJA 10Y	16.32	-0.97	-0.77	-17.65
GBPUSD	1.6029	0.75%	-0.48%	2.44%	FRANCJA 10Y	2.14	0.07	-0.10	-1.16
USDJPY	82.05	0.77%	3.01%	7.03%	WLK. BRYT. 10Y	1.83	0.06	-0.04	-0.20
EURCHF	1.2044	0.01%	-0.43%	-1.01%	USA 10Y	1.67	0.05	-0.08	-0.29
USDCAD	0.9935	-0.29%	-0.32%	-1.74%	Indeksy				
AUDUSD	1.0451	0.36%	0.74%	0.77%	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
EURHUF	281.50	-0.03%	-0.19%	-10.99%	WIG20	2395.75	-0.36%	3.26%	8.69%
EURCZK	25.31	-0.18%	1.51%	-1.55%	WIG	44443.72	0.17%	2.73%	15.55%
USDBRL	2.0813	0.24%	2.68%	13.70%	DAX	7290.90	2.35%	0.82%	18.23%
USDMXN	12.98	-0.56%	-0.07%	-4.90%	MIB	15564.76	1.67%	-0.13%	-0.52%
Rynek pieniężny					IBEX35	7867.70	1.34%	1.18%	-9.90%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	CAC 40	3503.65	1.86%	2.00%	7.96%
WIBOR1M	4.60	-0.04	-0.19	-0.17	FTSE 100	5819.14	1.42%	0.21%	2.09%
WIBOR3M	4.60	-0.03	-0.15	-0.39	DJIA	13009.68	1.67%	-0.74%	4.94%
EURIBOR1M	0.1070	-0.0010	-0.0030	-0.8810	S&P 500	1409.15	1.61%	-0.20%	10.34%
EURIBOR3M	0.1900	-0.0010	-0.0090	-1.1430	NASDAQ	2639.59	1.69%	-0.98%	13.68%
LIBOR USD 1M	0.2085	0.0010	-0.0035	-0.0868	NIKKEI 225	9388.94	2.58%	5.10%	9.68%
LIBOR USD 3M	0.3115	0.0000	-0.0018	-0.2710	HANG SENG	2017.46	0.02%	-2.36%	-7.00%
LIBOR CHF 1M	0.0040	0.0000	-0.0020	-0.0277	Towary				
LIBOR CHF 3M	0.0300	0.0000	-0.0040	-0.0217	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
Rynek CDS					Ropa Brent	112.12	0.90%	2.25%	-0.09%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	Ropa Crude	87.08	-2.21%	1.44%	-15.42%
POLSKA 5Y	85.65	-2.57%	-6.38%	-68.94%	Złoto	1747.80	0.92%	2.13%	8.96%
NIEMCY 5Y	30.44	0.03%	31.21%	-69.38%	Srebro	34.08	2.87%	6.20%	15.06%
WŁOCHY 5Y	276.54	-5.50%	6.06%	-43.91%	Platyna	1611.00	2.14%	4.33%	12.66%
HISZPANIA 5Y	323.53	-3.72%	8.07%	-19.27%	Miedź	7675.75	-1.19%	-1.75%	-0.51%
WĘGRY 5Y	298.30	-4.08%	15.26%	-53.83%	Aluminium	1928.75	-1.01%	1.41%	-4.92%
USA 5Y	24.83	-7.90%	-9.48%	-22.43%					

Źródło: Alior Bank; kursy walutowe oraz ceny towarów („Ostatni”) są cenami mid z godziny 12:20 z dnia dzisiejszego; kwotowania rynku pieniężnego odnoszą się do ostatniego dnia roboczego; rentowności obligacji oraz wartości kontraktów CDS i indeksów giełdowych są ostatnimi znanymi wartościami na godz. 12:00. Wartości historyczne odnoszą się do zamknięcia z danego dnia. Kontrakt CDS jest instrumentem zabezpieczającym przed niewypłacalnością dłużnika; służy jako miernik prawdopodobieństwa bankructwa kraju. Im niższa wartość, tym prawdopodobieństwo jest mniejsze.

Tygodniowy raport walutowy

Niniejsza analiza została sporządzona przez Alior Bank S.A. z siedzibą w Warszawie i nie stanowi ona świadczenia usług w zakresie doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu powszechnie obowiązujących przepisów prawa, w szczególności ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384 wraz z późn. zm.). Nie stanowi ona również oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku – Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 wraz z późn. zm.). W związku z powyższym, decyzje podejmowane przez klientów w oparciu o niniejszą analizę oraz opisane w niej przewidywania, szacunki jak i wskazane ryzyka, nie mogą stanowić podstawy roszczeń wysuwanych w stosunku do Alior Banku S.A.

Celem niniejszej analizy jest przede wszystkim zaprezentowanie klientom możliwie najszerszej i wnikliwej informacji dotyczącej aktualnej sytuacji makroekonomicznej, w tym szeroko pojętej problematyki ryzyka finansowego i wiążącego się z nim wahania walut, stóp procentowych, inflacji, surowców, notowań giełdowych. Alior Bank S.A. dokłada wszelkiej staranności aby informacje zawarte w analizie jak i wnioski z niej płynące, były jak najbardziej wiarygodne i dokładne.

Klienci muszą brać jednak pod uwagę, iż inne podmioty funkcjonujące na rynku i przeprowadzające podobne analizy makroekonomiczne, mogą opierać się w swych opracowaniach na innych modelach i założeniach, jak również zebranych danych, co może prowadzić w rezultacie do przedstawienia innych wniosków i przewidywań w stosunku do zaprezentowanych przez Alior Bank S.A.

Klienci, którzy podejmą decyzję odnośnie poszczególnych instrumentów finansowych oraz innych transakcji, opierając się w tej mierze o analizę makroekonomiczną sporządzoną przez Alior Bank S.A., muszą mieć świadomość, iż podejmują te decyzje na własne ryzyko i odpowiedzialność. Jednocześnie Alior Bank S.A. sugeruje, aby decyzje przez klientów podjęte zostały poprzedzone szczegółowym zapoznaniem się z informacją o ryzyku związanym z poszczególnymi instrumentami finansowymi oraz transakcjami, jak również negatywnych skutkach mogących wystąpić w przyszłości.