

Tygodniowy raport walutowy

2013-01-07



ALIOR
BANK

▪ Podsumowanie minionego tygodnia	s. 1
▪ Przegląd rynku: Tydzień banków centralnych	s. 2
▪ Waluty światowe: Od bandy do bandy	s. 4
▪ Rynek złotego: W oczekiwaniu na decyzję RPP	s. 5
▪ Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia	s. 6

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

Podsumowanie minionego tygodnia

- !!!*** ▪ Amerykański Kongres wypracował porozumienie budżetowe zapobiegające klifowi fiskalnemu, jednakże ugoda dotyczy wyłącznie części podatkowej, natomiast czas na ustalenie cięć wydatków budżetowych został wydłużony o kolejne dwa miesiące. W połączeniu z debatą nad podwyższeniem limitu zadłużenia (który został osiągnięty już 31 grudnia) w kolejnych tygodniach polityka fiskalna USA będzie nadal skupiać uwagę rynków finansowych.
- !!!** ▪ Protokół z ostatniego posiedzenia Fed wystraszył inwestorów, wskazując, że część członków FOMC skłonnych jest do wstrzymania programu skupu aktywów przed końcem 2013 r. w obawie przed negatywnymi skutkami programu dla stabilności rynków finansowych i bilansu banku centralnego. Biorąc jednak pod uwagę, że ożywienie w gospodarce USA jest wciąż kruche, gołębie skrzydło FOMC powinno w kolejnych tygodniach podkreślić ultra-ekspansywne stanowisko Fed, ukróćając spekulacje.
- !!** ▪ Grudniowe dane z rynku pracy USA wskazują, że sytuacja ulega powolnej, ale stabilnej poprawie. Solidny przyrost nowych miejsc pracy (w grudniu o 155 tys. w sektorze pozarolniczym) nie przekłada się jednak na spadek bezrobocia, które od czterech miesięcy utrzymuje się na poziomie 7,8%. Mając jednak na względzie kontynuację stymulacji gospodarki ze strony Fed oraz sygnały ekspansji sektora przemysłowego i usługowego (solidne odczyty indeksów ISM), odbudowa rynku pracy powinna być kontynuowana.
- !!** ▪ W grudniu pojawiły się skromne oznaki, że gospodarka strefy euro najgorsze może mieć już za sobą, choć jest jeszcze za wcześnie, aby stwierdzać powrót na ścieżkę ożywienia. Indeks PMI Composite, mierzący całościowo koniunkturę w przemyśle i usługach bloku wzrósł w ubiegłym miesiącu do 47,2 pkt z 46,5 pkt w listopadzie, co wskazuje na kontrakcję 11-ty miesiąc z rzędu, jednocześnie sugerując stopniową stabilizację warunków. Powrót ekspansji nadal jednak jest oddalony w czasie przynajmniej do drugiego kwartału 2013 r.

*Liczba wykrzykników oznaczono stopień wpływu danego tematu na sentyment rynkowy

Tygodniowy raport walutowy

Przegląd rynku: Tydzień banków centralnych

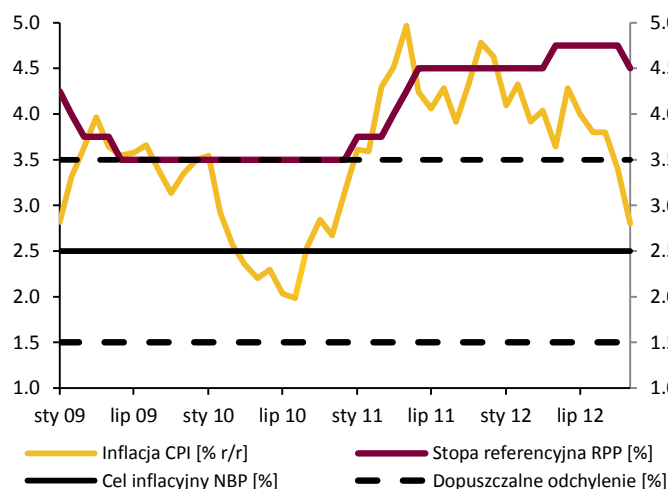
RPP obniża stopy proc. w styczniu, ale co dalej?

W tym tygodniu decyzje odnośnie poziomu stóp procentowych będą podejmowane w Narodowym Banku Polskim, Europejskim Banku Centralnym i Banku Anglii. Z lokalnego punktu widzenia najważniejszy jest wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, na którym w naszej ocenie zostanie przegłosowana obniżka stóp procentowych o 25 pb (redukcja stawki referencyjnej do 4%). Jeszcze podczas konferencji prasowej po grudniowym posiedzeniu prezes NBP Marek Belka zasugerował, że kolejny krok w procesie luzowania polityki monetarnej nastąpi w styczniu, a w kolejnych dniach takie nastawienie potwierdzili inni członkowie Rady. Niektórzy z nich (A. Bratkowski, E. Chojna-Duch) skłaniają się do głębszego cięcia (w grudniu pod głosowanie poddano wnioski o obniżkę o 50 pb i 150 pb), jednak większość w Radzie jest niechętna takim działaniom, które mogłyby wysłać sygnał o trudnej sytuacji, w jakiej znalazła się polska gospodarka. Do kontynuacji cyklu łagodzenia skłaniają także ostatnie dane makroekonomiczne – w listopadzie inflacja była najniższa od 20 miesięcy (2,8% r/r), produkcja przemysłowa spadła (-0,8% r/r), a sprzedaż detaliczna ciągle zwalnia (2,4% r/r). Jednakże istotniejsze może być, czy na środowowej konferencji prasowej członkowie Rady zasygnalizują przerwę w obniżkach w oczekiwaniu na efekty dotychczasowego luzowania. Takie podejście w ostatnim czasie sugerowali A. Glapiński, A. Kaźmierczak i J. Winiecki, a analizując rozkład głosów na listopadowym posiedzeniu do tego grona można dodać Z. Gilowską. Jeśli ten scenariusz by się zrealizował, wskazałby on na większą zachowawczość RPP, dając silny sygnał dla inwestorów do dostosowania oczekiwań głębokości cyklu obniżek stóp procentowych z negatywnym wpływem na krajowy rynek długu (wzrost rentowności) i pośrednio na złotego (zahamowanie napływu kapitału zagranicznego).

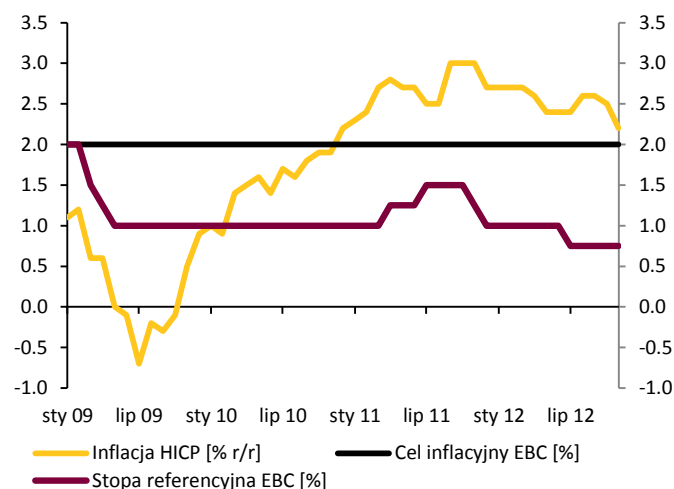
EBC bez zmian, choć nie bez spekulacji

W grudniu prezes EBC Mario Draghi poinformował, że Rada Zarządzająca prowadziła „szeroką dyskusję” nad poziomem stóp procentowych, co podniosło spekulacje odnośnie możliwej obniżki w najbliższym czasie, w tym także wprowadzeniu ujemnej stopy depozytowej (obecnie 0%). Oczekiwania zostały dodatkowo wzmocnione nieoficjalnymi doniesieniami agencji Bloomberg, że większość Rady jest otwarta na

Wykres 1. Inflacja CPI vs. polityka monetarna RPP



Wykres 2. Inflacja HICP vs. polityka monetarna EBC



Tygodniowy raport walutowy

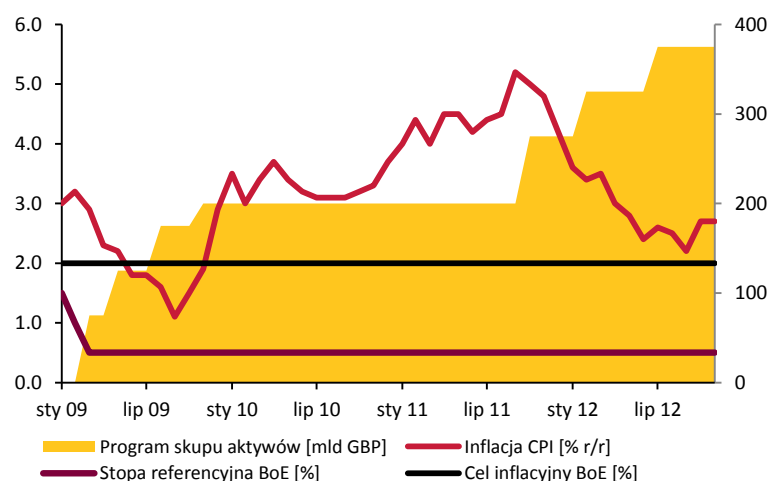
Przegląd rynku: Tydzień banków centralnych

wspieranie gospodarki przez obniżanie kosztu pieniądza. Jednakże kolejne tygodnie przyniosły komentarze ze strony wyróżniających się przedstawicieli EBC (J. Asmussen, Y. Mersch, P. Praet), zdaniem których konwencjonalne narzędzia polityki monetarnej przestały być efektywne, a Rada powinna skupić się na naprawie mechanizmu transmisji polityki pieniężnej, tj. minimalizacji różnic w rynkowych stawkach oprocentowania w poszczególnych państwach strefy euro. Dla przykładu, oprocentowanie rocznego kredytu korporacyjnego w Portugalii jest o ok. 4 pkt proc. wyższe niż w Niemczech. Obecnie jest to główny problem europejskiego systemu utrudniający dostęp do kredytu i hamujący powrót ożywienia. Ponadto wprowadzenie ujemnych stóp depozytowych oznacza dla EBC wypłynięcie na nieznane wody i może przynieść niepożądane skutki w postaci np. deterioracji zysków banków, które jeszcze nie otrzęsły się po ostatniej fali kryzysu. Dlatego oczekujemy, że czwartkowe posiedzenie nie przyniesie zmian w polityce pieniężnej EBC (utrzymanie referencyjnej stopy procentowej na poziomie 0,75%), a prezes Draghi przed krytyką skryje się za argumentacją w postaci ogłoszonego, ale jeszcze nieuruchomionego programu OMT, który jest obecnie głównym narzędziem EBC w stabilizacji europejskiego systemu finansowego i gospodarki strefy euro.

Bank Anglii nie spieszy się z rozszerzeniem QE

Najmniej kontrowersji budzi decyzja Banku Anglii, gdzie spodziewamy się utrzymania stopy procentowej na poziomie 0,5% oraz utrzymania programu skupu aktywów (QE) na poziomie 375 mld GBP. Bank centralny wciąż pozostaje otwarty na potencjalne rozszerzenie QE w przypadku utrzymywania się stagnacji w gospodarce, jednak obecnie większą uwagę obdarza program Funding for Lending (FfL), czyli 80 mld GBP tanich pożyczek dla banków pod warunkiem, że pieniądze zostaną przeznaczone na kredyty dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. W ubiegłym tygodniu Bank Anglii doniósł, że widać już pierwsze oznaki wzrostu popytu na kredyt w Wielkiej Brytanii, co może być związane właśnie z uruchomionym w lipcu ubiegłego roku FfL. Jeśli ta tendencja się utrzyma, w najbliższych miesiącach może być mniejsza potrzeba na zwiększanie programu skupu aktywów.

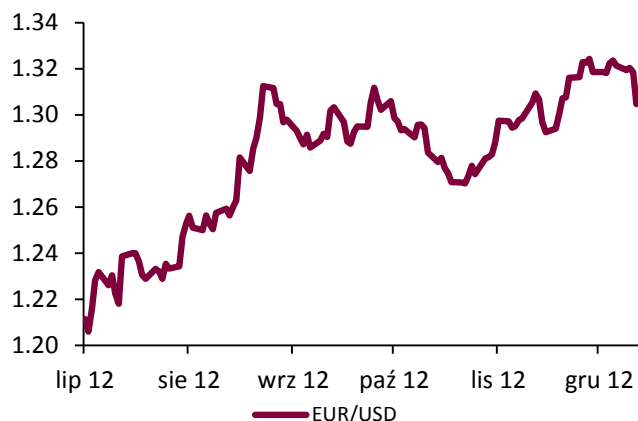
Wykres 3. Inflacja CPI vs. polityka monetarna Bank of England



Tygodniowy raport walutowy

Waluty światowe: Od bandy do bandy

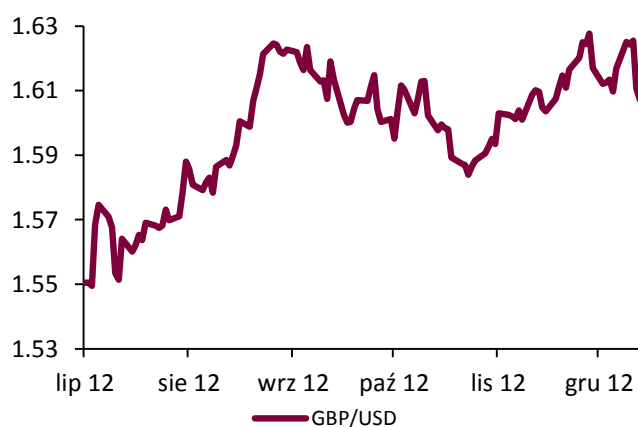
Wykres 4. Indeks EUR/USD – wykres dzienny



Wykres 5. Kurs USD/JPY – wykres dzienny



Wykres 6. Kurs GBP/USD – wykres dzienny



Solidne dane z rynku pracy USA pozwoliły opanować obawy, jakie zrodziły się w końcówce tygodnia w związku z „minutkami” Fed wskazującymi na chęć niektórych członków do zastopowania programu skupu aktywów przed końcem 2013 r. Pomimo solidnego przyrostu nowych miejsc pracy, stopa bezrobocia pozostaje od 4 miesięcy praktycznie bez zmian, co umniejsza szanse na prędkie zakończenie programów pomocowych. W rezultacie wiara w ultra-ekspansywną politykę monetarną Rezerwy Federalnej powróciła, co nie jest dobrą wiadomością dla USD. Eurodolar obronił ważne wsparcie w rejonie 1,30 i w najbliższym czasie powinien ponownie obrać kierunek na północ, wstępnie w rejon 1,3050/75, a jeśli tę barierę uda się przełamać - w pobliże ostatnich szczytów, tj. 1,3295-1,3307. Kontynuacja wzrostów ponad te poziomy jest jednak mało prawdopodobna bez wyraźnego impulsu wskazującego na istotną poprawę w gospodarce strefy euro. Zagrożeniem dla powyższego scenariusza jest niespodzianka w postaci obniżki stóp procentowych przez EBC (czwartek). Byłby to cios w euro, który do końca tygodnia mógłby zawrócić EUR/USD w kierunku 1,30 z potencjalnym przełamaniem do 1,2950.

Odejście od dolara w tym tygodniu powinno przełożyć się także na wzrosty na GBP/USD oraz AUD/USD. Dla funta ważniejsze od decyzji Banku Anglii w czwartek mogą być piątkowe dane o produkcji przemysłowej, z kolei dolar australijski będzie wrażliwy na dane z Chin (bilans handlowy w czwartek i inflacja CPI w piątek). Odbiegać od tendencji będzie natomiast USD/JPY, gdzie istotniejsze od przyszłych działań Fed pozostanie, jakie kroki w kontekście łagodzenia polityki monetarnej za dwa tygodnie podejmie Bank Japonii. Możliwe, że zanosi się na dziewiąty tydzień osłabienia jena.

Tabela 1. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EUR/USD	1.2950-1.3300	▲
USD/JPY	86.60-89.50	▲
GBP/USD	1.6000-1.6190	▲
AUD/USD	1.0440-1.0580	▲

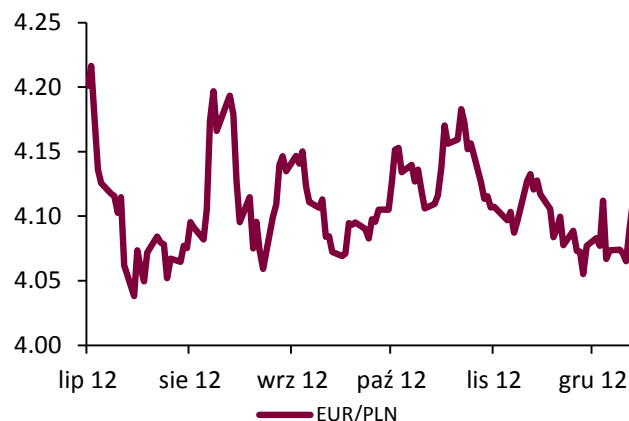
Zródło: Alior Bank

Tygodniowy raport walutowy

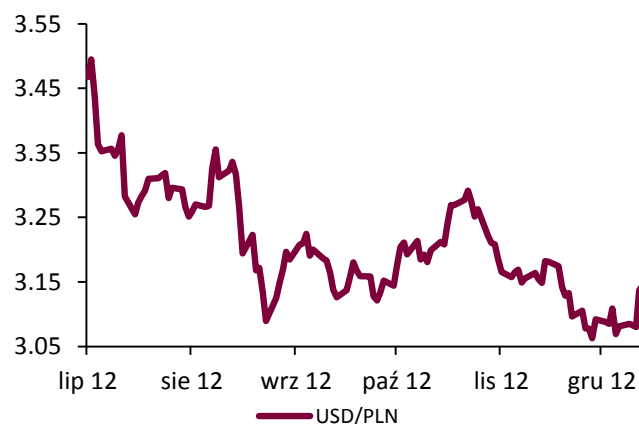
Polski Złoty: W oczekiwaniu na decyzję RPP

Rozpoczynający się tydzień może przynieść huśtawkę w notowaniach złotego. Z jednej strony poprawa globalnego sentymentu powinna sprzyjać umacnianiu się polskiej waluty, co w pierwszej części tygodnia może sprowadzić kurs EUR/PLN w okolice 4,09. Środek tygodnia to jednak decyzja Rady Polityki Pieniężnej i jakkolwiek obniżka stóp procentowych o 25 pb jest już zdyskontowana, tak późniejsza konferencja prasowa prezesa NBP (16:00) może wprowadzić sporo zmienności. Przede wszystkim sugestie, że Rada zmienia swoje nastawienie z kontynuowanego luzowania polityki monetarnej na tryb „wait-and-see” może stać się katalizatorem dla realizacji zysków z wielomiesięcznego umocnienia polskich obligacji, co pośrednio może uderzyć w złotego, jeśli w wyprzedaż długu zaangażuje się kapitał zagraniczny. Poprzedni tydzień już zdążył pokazać dodatnią korelację między cenami obligacji a wartością złotego. Pierwsze 3 sesje tego roku przyniosły skok rentowności dziesięcioletnich obligacji rządowych o prawie 20 pb do 3,956%, podczas gdy strata złotego do euro w tym czasie sięgnęła ponad 4 gr. W najbliższych dniach ta tendencja może się potwierdzić. W rezultacie bardzo możliwe, że pomimo wstępnej aprecjacji krajowej waluty, na koniec tygodnia pary złotowe będą wyżej niż na początku.

Wykres 7. Kurs EUR/PLN – wykres dzienny



Wykres 8. Kurs USD/PLN – wykres dzienny



Wykres 9. Kurs CHF/PLN – wykres dzienny

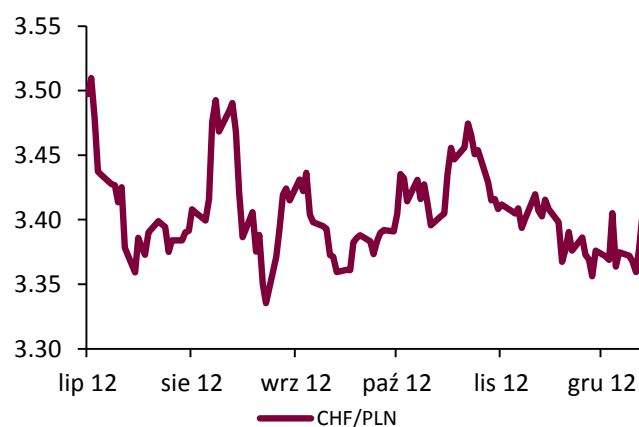


Tabela 2. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EUR/PLN	4.0900-4.1500	➔
USD/PLN	3.0750-3.1950	➔
CHF/PLN	3.3750-3.4370	➔
GBP/PLN	4.9800-5.1050	➔

Źródło: Alior Bank

Tygodniowy raport walutowy

Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia

Godz.	Miejsce	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
Poniedziałek, 7 stycznia					
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix	styczeń	-15 pkt	-16,8 pkt
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI	listopad	2,4% r/r	2,6% r/r
Wtorek, 8 stycznia					
07:45	Szwajcaria	Stopa bezrobocia	grudzień	3%	3%
11:00	Strefa euro	Indeks nastrojów w gospodarce	grudzień	86,3 pkt	85,7 pkt
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna	listopad	0,3% m/m	-1,2% m/m
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia	listopad	11,8%	11,7%
12:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	listopad	-1,4% m/m	3,9% m/m
Środa, 9 stycznia					
	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	styczeń	4%	4,25%
10:30	Wlk. Brytania	Bilans handlu zagranicznego	listopad	-9 mld £	-9,5 mld £
11:00	Strefa euro	PKB w.s. – fin.	III kwartał	-0,1% k/k	-0,2% k/k
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	listopad	1% m/m	-2,6% m/m
16:00	Polska	Komunikat po posiedzeniu RPP	styczeń		
Czwartek, 10 stycznia					
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	grudzień	20,1 mld \$	19,6 mld \$
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja w sprawie stóp procentowych	styczeń	0,5%	0,5%
13:45	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	styczeń	0,75%	0,75%
14:30	Strefa euro	Konferencja prasowa prezesa EBC	styczeń		
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	365 tys.	372 tys.
16:00	USA	Zapasy hurtowników	listopad	0,3% m/m	0,6% m/m
Piątek, 11 stycznia					
03:00	Chiny	Inflacja CPI	grudzień	2,3% r/r	2% r/r
03:00	Chiny	Inflacja PPI	grudzień	-1,8% r/r	-2,2% r/r
09:15	Szwajcaria	Inflacja CPI	grudzień	-0,2% r/r	-0,4% r/r
10:30	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa	listopad	0,8% m/m	-0,8% m/m
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	listopad	-41,5 mld \$	-42,2 mld \$
14:30	USA	Ceny eksportu	grudzień	0,0% m/m	-0,7% m/m
14:30	USA	Ceny importu	grudzień	0,0% m/m	-0,9% m/m

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	4.1214	1.03%	0.00%	1.36%	POLSKA 10Y	3.88	0.15	-0.07	0.05
USDPLN	3.1619	2.19%	-0.83%	2.55%	NIEMCY 10Y	1.53	0.22	0.23	0.08
CHFPLN	3.4093	0.88%	-0.04%	1.47%	WŁOCHY 10Y	4.28	-0.25	-0.27	0.00
GBPPLN	5.0750	1.11%	-0.71%	1.26%	HISZPANIA 10Y	5.06	-0.25	-0.41	0.02
EURUSD	1.3034	-1.24%	0.83%	-1.16%	GRECJA 10Y	11.10	-0.74	-3.85	-0.51
GBPUSD	1.6050	-1.25%	0.07%	-1.27%	FRANCJA 10Y	2.12	0.13	0.17	0.04
USDJPY	87.77	1.18%	6.40%	0.48%	WLK. BRYT. 10Y	2.11	0.27	0.36	0.12
EURCHF	1.2089	0.10%	0.06%	-0.12%	USA 10Y	1.91	0.16	0.29	0.08
USDCAD	0.9872	-0.51%	-0.13%	0.23%	Indeksy				
AUDUSD	1.0500	1.01%	0.10%	-0.06%	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
EURHUF	291.00	-0.12%	2.73%	0.09%	WIG20	2580.90	-0.08%	5.31%	-1.73%
EURCZK	25.44	1.41%	0.93%	0.90%	WIG	47669.37	0.44%	4.68%	-0.91%
USDBRL	2.0343	-0.70%	-1.95%	-0.54%	DAX	7747.50	1.77%	3.06%	-0.40%
USDMXN	12.76	-0.83%	-0.70%	0.10%	MIB	16923.79	4.00%	7.80%	0.18%
Rynek pieniężny					IBEX35	8449.60	3.45%	7.66%	0.02%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	CAC 40	3715.79	2.05%	3.06%	-0.49%
WIBOR1M	4.18	-0.03	-0.22	-0.02	FTSE 100	6089.84	3.26%	2.97%	1.04%
WIBOR3M	4.08	-0.03	-0.27	-0.02	DJIA	13435.21	2.53%	2.13%	0.17%
EURIBOR1M	0.1100	0.0010	-0.0010	0.0010	S&P 500	1466.47	2.82%	3.41%	0.28%
EURIBOR3M	0.1910	0.0040	0.0040	0.0030	NASDAQ	2724.49	2.39%	3.18%	-0.80%
LIBOR USD 1M	0.2077	-0.0010	-0.0043	0.0000	NIKKEI 225	10599.01	-0.83%	11.25%	-0.83%
LIBOR USD 3M	0.3050	-0.0010	-0.0045	0.0000	HANG SENG	2285.36	0.72%	10.84%	0.37%
LIBOR CHF 1M	-0.0080	0.0000	0.0120	0.0000	Towary				
LIBOR CHF 3M	0.0120	0.0000	-0.0020	0.0000	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
Rynek CDS					Ropa Brent	113.66	1.85%	5.13%	-0.29%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	Ropa Crude	93.12	1.40%	8.98%	-0.02%
POLSKA 5Y	74.40	-6.46%	-12.37%	-3.41%	Miedź	8102.00	2.33%	0.76%	-1.59%
NIEMCY 5Y	40.91	5.02%	27.06%	4.99%	Cynk	2040.50	-1.45%	0.74%	-5.25%
WŁOCHY 5Y	243.08	-11.30%	-3.87%	-4.46%	Aluminium	2082.00	0.75%	-0.41%	-3.37%
HISZPANIA 5Y	256.23	-10.94%	-13.38%	-5.42%	Pszemica	252.75	1.00%	-5.95%	0.60%
WĘGRY 5Y	255.74	-5.08%	-11.74%	-3.52%	Złoto	1653.35	-1.29%	-2.95%	-1.98%
USA 5Y	23.92	0.03%	-19.51%	5.63%					

Źródło: Alior Bank; kursy walutowe oraz ceny towarów („Ostatni”) są cenami mid z godziny 11:00 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.