

Tygodniowy raport walutowy

2013-01-21



ALIOR
BANK

- **Podsumowanie minionego tygodnia** s. 1
- **Przegląd rynku: Bank Japonii odkrywa karty** s. 2
- **Waluty światowe: Dominacja optymizmu** s. 3
- **Rynek złotego: Dyskontowanie kolejnej obniżki stóp proc.** s. 4
- **Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia** s. 5

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

Podsumowanie minionego tygodnia

- !!!*** ▪ Grudniowe dane z Polski wskazują na dalsze słabnięcie koniunktury (spadek produkcji przemysłowej o 10,6% r/r) oraz malejącą presję inflacyjną (inflacja CPI 2,4% r/r) – dwa elementy zwiększające oczekiwania na kolejną obniżkę stóp procentowych przez RPP na najbliższym posiedzeniu. Decyzja nie jest jednak przesądzona, gdyż część członków Rady widzi przestrzeń tylko dla jednej obniżki, z którą woli poczekać do momentu zapoznania się marcową projekcją inflacji.
- !!!** ▪ Seria danych z amerykańskiej gospodarki podkreśla stopniową poprawę warunków ekonomicznych, jednak aktywność gospodarcza pozostaje wciąż na umiarkowanym poziomie. Raporty rysują optymistyczne perspektywy dla gospodarki, jednak nie na tyle dobre, aby skłoniły Rezerwę Federalną do wstrzymania programu skupu aktywów (QE3).
- !!** ▪ Spór budżetowy w amerykańskim Kongresie ponownie nabiera kolorów i może stać się głównym tematem najbliższych tygodni. W ostatnich dniach prezydent Obama wywierał presję na Republikanów przestrzegając przed wystąpieniem kryzysu finansowego i gospodarczego, jeśli politycy nie zgodzą się na podwyższenie limitu zadłużenia. Z kolei Republikanie chcą przerzucić na Demokratyczną większość w Senacie odpowiedzialność za nowy projekt budżetu zakładający cięcia wydatków.
- !!** ▪ W IV kw. '12 r. niemiecka gospodarka skurczyła się o 0,5% k/k, najmocniej od prawie trzech lat, gdyż kryzys strefy euro ograniczył eksport kraju, a strach przed rozpadem unii monetarnej zniechęcił przedsiębiorstwa do inwestycji. Jednak wskaźniki wyprzedzające koniunktury wskazują, że największa gospodarka Eurolandu osiągnęła już dno i w 2013 r. powróci do wzrostu, który zdaniem niemieckiego rządu wyniesie 0,4%.
- !!!** ▪ Wzrost gospodarczy Chin w IV kw. 2012 r. pobił rynkowe oczekiwania (7,9% r/r, prog. 7,8%) i przerwana została seria siedmiu kwartałów hamowania tempa ożywienia. Dla gospodarki światowej zatrzymanie spowolnienia Państwa Środka to sygnał, że perspektywy na 2013 rok są coraz jaśniejsze, jednak dla dalszego przyspieszenia wzrostu Chin kluczowe jest odbicie u głównych partnerów handlowych (USA, Europa).

*Liczba wykrzykników oznaczono stopień wpływu danego tematu na sentyment rynkowy

Tygodniowy raport walutowy

Przegląd rynku: Bank Japonii odkrywa karty

Dziesięć tygodni deprecjacji jena do dolara

Kończące się we wtorek 22 stycznia posiedzenia Banku Japonii (BOJ) jest wyczekiwane przez wszystkich inwestorów, który od kilku tygodni partycypowali w dynamicznej deprecjacji jena. Kurs USD/JPY od połowy listopada wzrósł o ponad 13% na fali spekulacji, iż nowy premier kraju Shinzo Abe poprzez agresywne luzowanie polityki fiskalnej i monetarnej będzie chciał ożywić gospodarkę, która od niemal dwóch dekad próbuje wyrwać się z objęć deflacji. Otwarte deklaracje premiera, że zamierza wywierać coraz większą presję na bank centralny, aby ten przystąpił do odważniejszej ekspansji monetarnej, doprowadziły do silnego odwrotu inwestorów od japońskiej waluty.

Wyższy cel inflacyjny i poszerzenie monetyzacji długu

Spekulacje na temat formy luzowania polityki pieniężnej pierwotnie krążyły wokół rozszerzenia programu skupu aktywów i udzielania pożyczek dla banków, który obecnie wart jest 101 bln JPY (1,2 bln USD). Ponadto pod naciskiem rządu Bank Japonii ma podwyższyć swój cel inflacyjny do 2% z obecnego 1 %, aczkolwiek istotne będzie, czy bank centralny zamierza osiągnąć cel w średnim, czy w długim terminie. W opinii premiera BOJ powinien starać się swoją polityką osiągnąć cel w średnim terminie. Tymczasem bank centralny preferowałby cel długoterminowy, pozostawiając sobie elastyczność na przyszłość.

Premier Abe szykuje się do zmiany prezesa BOJ

Ciągły konflikt między premierem Abe a prezesem BOJ Masaaki Shirakawą wprowadzają dodatkową niepewność o wyniki styczniowego posiedzenia banku. Jednak premier Abe nie marnuje czasu i już zapowiedział poszukiwania kandydata na nowego prezesa banku centralnego. Kadencja Shirakawy kończy się w kwietniu, a w opinii premiera na stanowisku potrzebna jest osoba, która jest otwarta na wdrożenie śmiałej polityki pieniężnej i podziela zdanie rządu.

Brak niespodzianek po posiedzeniu pozytywny dla jena

Biorąc pod uwagę wszystkie powyższe czynniki wydaje się, że w długim terminie jen skazany jest na deprecjację. Jednakże jeśli konserwatywne podejście prezesa Shirakawy zwycięży (co jest tożsame z podwyższeniem celu inflacyjnego i zwiększeniem programu skupu aktywów o „zaledwie” 10 bln JPY), może to zostać uznane za rozczarowanie w stosunku do skali osłabienia jena i przynieść de facto aprecjację japońskiej waluty w myśl rynkowej maksymy „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”.

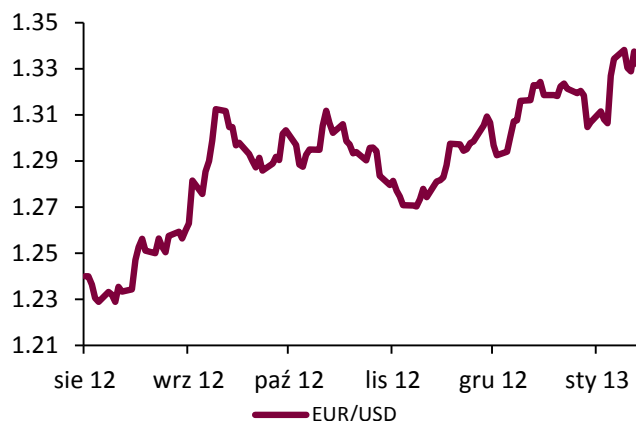
Czy BOJ pójdzie w ślady Fed?

Inaczej sprawa będzie się mieć w przypadku, gdyby wzorem Rezerwy Federalnej BOJ zobowiązał się do nielimitowanego skupu skarbowych papierów dłużnych i innych aktywów do momentu, aż cel inflacyjny 2% nie zostanie osiągnięty a gospodarka nie nabierze solidnego tempa wzrostu. Dodatkowo w ostatnich dniach nieoficjalnie mówi się, że bank centralny może zredukować do zera oprocentowanie płacone od rezerw banków. Wniosek o obniżkę stopy procentowej został złożony na grudniowym posiedzeniu, jednak został odrzucony stosunkiem głosów 8-1. Ale jeśli ostatnie spekulacje się sprawdzą, byłoby to sporym zaskoczeniem dla rynków i świeżym paliwem dla wzrostów USD/JPY, nawet do poziomu 93,00.

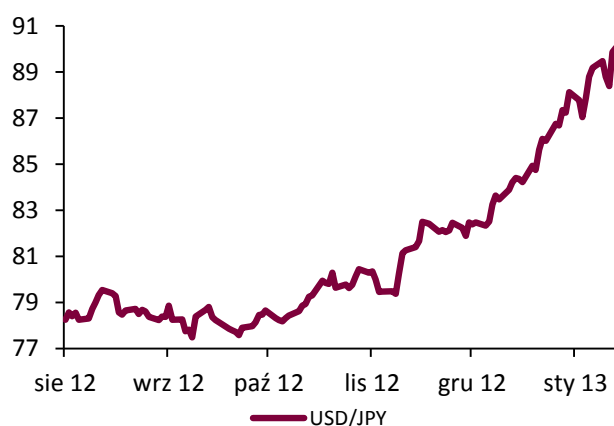
Tygodniowy raport walutowy

Waluty światowe: Dominacja optymizmu

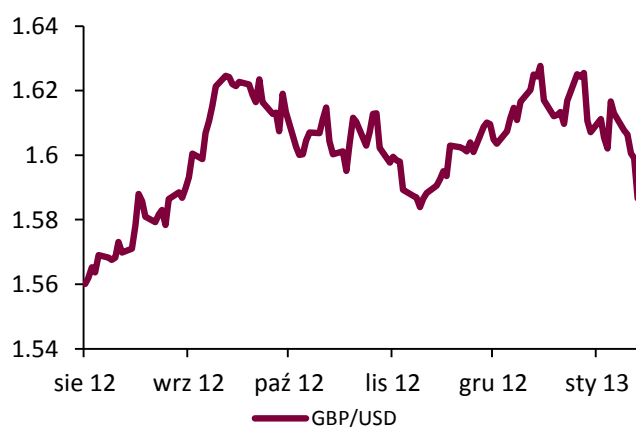
Wykres 1. Indeks EUR/USD – wykres dzienny



Wykres 2. Kurs USD/JPY – wykres dzienny



Wykres 3. Kurs GBP/USD – wykres dzienny



Rynek walutowy pozostaje zdominowany przez pozytywny sentyment, który szczególnie wyróżnia się wokół euro. W ostatnich dniach siła unijnej waluty względem innych tzw. „major currencies” wskazuje na zmianę nastawienia inwestorów i niemal całkowite wygaśnięcie obaw o rozpad strefy euro. Powrót kapitału na Stary Kontynent jest w stanie wyeliminować lub przynajmniej oddalić potencjalną korektę po ostatniej aprecjacji euro. Jakkolwiek imponujące były ostatnio wzrosty na EUR/JPY, EUR/CHF i EUR/GBP, tak w przypadku EUR/USD natrafił na silny opór podaży w rejonie 1,34. Z technicznego punktu widzenia na wykresie rysuje się formacja podwójnego szczytu, przy realizacji której eurodolar mógłby spaść bliżej w pobliże 1,31, jednak bez wyraźnego negatywnego impulsu dla euro taki scenariusz jest mało prawdopodobny.

Wśród czynników ryzyka, które w najbliższym czasie mogą zmącić rynkowe nastroje, za najsilniejsze należy uznać burzliwą debatę nad budżetem USA oraz wzrost oczekiwań szybszego zakończenia QE3 przez Fed. W pierwszym przypadku, podobnie jak to miało miejsce na przełomie grudnia i stycznia, amerykańscy politycy ostatecznie wypracują porozumienie podwyższające limit zadłużenia państwa, choć zgoda nastąpi zapewne w ostatniej chwili. W międzyczasie jednak rynek może nerwowo reagować na doniesienia z obozów Republikanów i Demokratów. W przypadku QE3, obawy o zakończenie programu mogą się pojawiać wraz z zaskakująco pozytywnymi danymi z rynku pracy. Najbliższy taki raport jest jednak dopiero pierwszego lutego, natomiast w najbliższym czasie o nastrojach będą decydować informacje o kondycji gospodarki strefy euro. Wskaźniki wyprzedzające z Niemiec (indeks ZEW we wtorek, indeks Ifo w piątek) oraz wstępne odczyty indeksów PMI dla całego Eurolandu (czwartek) to główne pozycje w kalendarzu publikacji na ten tydzień. Dodatkowo notowania jena będą silnie reagować na wtorkową decyzję Banku Japonii, z kolei funt czeka na wstępny odczyt PKB Wielkiej Brytanii za IV kwartał (piątek).

Tabela 1. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EUR/USD	1.3220-1.3470	▲
USD/JPY	87.70-93.00	▲
GBP/USD	1.5820-1.6080	▲
AUD/USD	1.0460-1.0620	▲

Źródło: Alior Bank

Tygodniowy raport walutowy

Polski Złoty: Dyskontowanie kolejnej obniżki stóp proc.

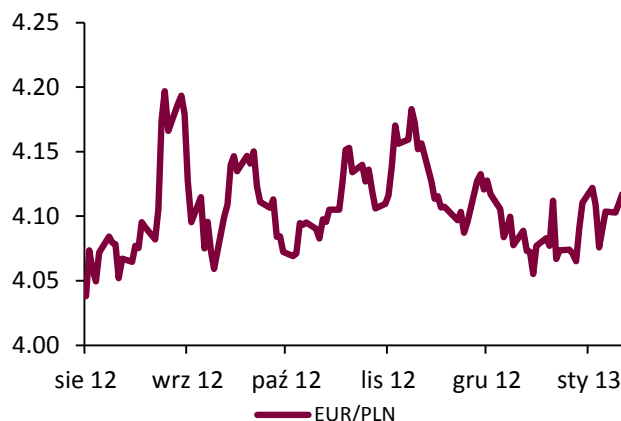
Seria danych z Polski za grudzień 2012 r. opublikowanych w ubiegłym tygodniu wskazała na dalsze słabnięcie koniunktury (spadek produkcji przemysłowej o 10,6% r/r) oraz malejącą presję inflacyjną (inflacja CPI 2,4% r/r) – dwa elementy zwiększające oczekiwania na kolejną obniżkę stóp procentowych przez RPP na lutowym posiedzeniu. Sama decyzja nie jest jednak przesądzona, gdyż słabe dane były już antycypowane przez Radę (co można było usłyszeć podczas konferencji prasowej po styczniowym posiedzeniu) a ponadto niektórzy członkowie RPP optują za wstrzymaniem się z dalszymi obniżkami do czasu zapoznania z marcową projekcją inflacji. Prawdopodobieństwo obniżki w lutym jest jednak obecnie wyższy niż tydzień temu, co niesie ze sobą negatywne konsekwencje dla złotego, który w kolejnych dniach może dalej tracić na wartości.

W minionym tygodniu do sporych zmian zaszło w notowaniach CHF/PLN, który zanotował najniższy poziom od lipca 2011 r. (3,2680) za sprawą silnej przeceny franka do euro. Kurs EUR/CHF, który od 6 września 2011 r. był powstrzymywany przez Narodowy Bank Szwajcarii przed spadkiem poniżej 1,20, w ostatnich dniach zaczął dynamicznie wzrastać na fali spadku obaw o eskalację kryzysu zadłużenia w strefie euro, co skłoniło inwestorów przed uwalnianiem kapitału dotychczas przechowywanego w „bezpiecznym” franku. Kurs w piątek osiągnął najwyższy poziom od czasu wprowadzenia limitu (1,2573), po czym skorygował wzrosty do 1,2390. Wygląda na to, że poziomy bliskie 1,25 były celem dla wzrostów w krótkim terminie i w najbliższych dniach wzrosty powinny hamowane przez aktywację podaży w tym rejonie. Łącząc to z ostatnią słabością złotego, kurs CHF/PLN może mieć spore trudności w powrocie w najbliższym czasie poniżej 3,32.

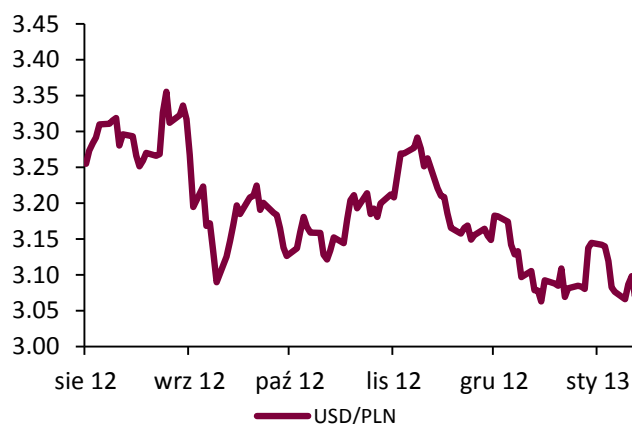
Tabela 2. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EUR/PLN	4.1350-4.1900	➔
USD/PLN	3.0800-3.1700	➔
CHF/PLN	3.3200-3.3800	➔
GBP/PLN	4.9400-5.0200	➔

Wykres 4. Kurs EUR/PLN – wykres dzienny



Wykres 5. Kurs USD/PLN – wykres dzienny



Wykres 6. Kurs CHF/PLN – wykres dzienny



Źródło: Alior Bank

Tygodniowy raport walutowy

Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia

Godz.	Miejsce	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
Poniedziałek, 21 stycznia					
	USA	Święto bankowe Brak istotnych publikacji ekonomicznych			
Wtorek, 22 stycznia					
11:00	Japonia	Decyzja w sprawie stóp procentowych	styczeń	0%	0-0,1%
	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	styczeń	12 pkt	6,9 pkt
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	grudzień	5,1 mln	5,04 mln
Środa, 23 stycznia					
10:30	Wlk. Brytania	Protokół z posiedzenia Banku Anglii	styczeń		
10:30	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	listopad	7,8%	7,8%
Czwartek, 24 stycznia					
02:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu – wst.	styczeń		51,5 pkt
09:28	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu – wst.	styczeń	46,8 pkt	46 pkt
09:28	Niemcy	Indeks PMI dla usług – wst.	styczeń	52 pkt	52 pkt
09:58	Strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu – wst.	styczeń	46,5 pkt	46,1 pkt
09:58	Strefa euro	Indeks PMI dla usług – wst.	styczeń	48 pkt	47,8 pkt
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	grudzień	1,4% r/r	2,4% r/r
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	grudzień	13,4%	12,9%
14:00	Polska	Protokół z posiedzenia RPP	styczeń		
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	355 tys.	335 tys.
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	grudzień	0,3% m/m	-0,2% m/m
Piątek, 25 stycznia					
10:00	Niemcy	Indeks instytut Ifo	styczeń	103 pkt	102,4 pkt
10:30	Wlk. Brytania	PKB ws. – wst.	IV kwartał	-0,1% k/k	0,9% k/k
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	grudzień	385 tys.	377 tys.

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	4.1780	1.81%	2.29%	2.75%	POLSKA 10Y	3.93	-0.03	0.17	0.10
USDPLN	3.1410	2.43%	1.42%	1.87%	NIEMCY 10Y	1.60	0.05	0.22	0.15
CHFPLN	3.3686	1.27%	-0.33%	0.26%	WŁOCHY 10Y	4.18	-0.01	-0.29	-0.10
GBPPLN	4.9849	1.12%	-0.45%	-0.54%	HISZPANIA 10Y	5.09	0.04	-0.17	0.05
EURUSD	1.3300	-0.62%	0.85%	0.86%	GRECJA 10Y	10.71	-0.99	-1.10	-0.90
GBPUSD	1.5870	-1.29%	-1.87%	-2.37%	FRANCJA 10Y	2.17	0.03	0.19	0.09
USDJPY	89.50	0.02%	6.24%	2.46%	WLK. BRYT. 10Y	2.06	0.03	0.17	0.08
EURCHF	1.2404	0.54%	2.73%	2.48%	USA 10Y	1.85	0.00	0.08	0.01
USDCAD	0.9933	0.97%	0.00%	0.86%	Indeksy				
AUDUSD	1.0522	-0.42%	1.15%	0.15%	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
EURHUF	292.67	-0.63%	0.98%	0.67%	WIG20	2575.19	0.59%	-0.30%	-1.94%
EURCZK	25.58	0.03%	1.72%	1.47%	WIG	47909.17	0.92%	0.90%	-0.41%
USDBRL	2.0420	0.50%	-1.75%	-0.16%	DAX	7730.55	0.01%	1.24%	-0.62%
USDMXN	12.69	0.77%	-1.83%	-0.43%	MIB	17562.58	0.99%	7.52%	3.96%
Rynek pieniężny					IBEX35	8628.50	-0.04%	4.07%	2.14%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	CAC 40	3750.56	1.14%	2.44%	0.45%
WIBOR1M	4.11	-0.02	-0.16	-0.09	FTSE 100	6154.41	0.76%	3.61%	2.11%
WIBOR3M	4.03	0.00	-0.13	-0.07	DJIA	13649.70	1.05%	3.48%	1.77%
EURIBOR1M	0.1120	0.0000	0.0020	0.0030	S&P 500	1485.98	1.04%	3.90%	1.61%
EURIBOR3M	0.2090	0.0100	0.0250	0.0210	NASDAQ	2743.24	0.28%	2.95%	-0.12%
LIBOR USD 1M	0.2047	-0.0010	-0.0050	-0.0030	NIKKEI 225	10747.74	-1.21%	8.13%	0.56%
LIBOR USD 3M	0.3020	-0.0020	-0.0080	-0.0030	HANG SENG	2328.22	0.71%	8.12%	2.25%
LIBOR CHF 1M	0.0010	0.0050	0.0090	0.0090	Towary				
LIBOR CHF 3M	0.0200	0.0040	0.0080	0.0080	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
Rynek CDS					Brent [USD/b]	113.25	1.13%	2.09%	-0.65%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	Crude [USD/b]	95.61	1.42%	8.40%	2.65%
POLSKA 5Y	83.24	6.91%	7.59%	8.06%	Miedź [USD/t]	8061.50	0.50%	2.66%	-2.08%
NIEMCY 5Y	39.49	-2.81%	4.28%	1.34%	Cynk [USD/t]	2034.50	1.17%	-1.76%	-5.53%
WŁOCHY 5Y	226.53	0.16%	-13.78%	-10.96%	Aluminium [USD/t]	2042.50	-1.50%	-1.92%	-5.20%
HISZPANIA 5Y	249.30	0.61%	-11.77%	-7.98%	Pszenica [EUR/t]	250.63	0.45%	-1.52%	-0.25%
WĘGRY 5Y	272.62	0.60%	1.32%	2.85%	Złoto [USD/oz]	1688.53	1.28%	1.90%	0.11%
USA 5Y	31.29	4.13%	30.81%	38.16%					

Źródło: Alior Bank; kursy walutowe oraz ceny towarów („Ostatni”) są cenami mid z godziny 12:00 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.