

# Poranny komentarz FX

2012-11-23

Konrad Białas  
Analityk Rynku Walutowego

- Tempo kurczenia się sektora przemysłowego strefy euro mniejsze od prognoz. Indeks PMI w listopadzie wzrósł do 46,2 pkt (prog. 45,5, popr. 45,4).
- Nieoczekiwane pogorszenie się kondycji sektora usług w Eurolandzie. Indeks PMI w listopadzie spadł do 45,7 pkt (prog. 56, popr. 46) i jest najniższy od lipca 2009 r.
- Brak jednomyślności w szeregach RPP przy decyzji o obniżce stóp proc. o 25 pb w listopadzie – protokół z ostatniego posiedzenia Rady.
- Andrzej Bratkowski z RPP pozostaje zwolennikiem radykalnego luzowania monetarnego. Jeśli dane o PKB za III kw. potwierdzą negatywne trendy w gospodarce, będzie on wnioskował o głębsze niż 50 pb cięcie stóp proc.

Kurs	Ostatni	Zmiana
EURPLN	4.1078	-0.24%
USDPLN	3.1865	-0.57%
CHFPLN	3.4091	-0.25%
GBPPLN	5.0836	-0.61%
EURUSD	1.2892	0.33%
GBPUSD	1.5955	-0.03%
USDJPY	82.32	-0.18%
EURCHF	1.2051	0.03%
USDCAD	0.9973	0.12%
AUDUSD	1.0406	0.20%

Źródło: Alior Bank

## Głębokość cyklu obniżek stóp proc. wciąż wielką niewiadomą

Opublikowany w czwartek protokół z listopadowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej można uznać za lekko intrygujący. Wynika z niego, że opozycja przed głębokimi obniżkami stóp procentowych może być dużo większa, niż jeszcze niedawno sądzono. Według zapisków, niektórzy członkowie opowiadali się za utrzymaniem stóp procentowych na niezmiennym 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. Zaznaczono jednak, że członkowie Ci nie wykluczyli obniżek na kolejnych posiedzeniach. Tym samym można się pokusić o założenie, że listopadowa obniżka została przegłosowana niewielką przewagą głosów (podobnie jak do obniżki już w październiku zabrakło jednego głosu), a gołębie nastawienie Rady nie jest tak silne. Choć rynkowe oczekiwania na razie nie uległy zmianie i obniżka w grudniu o 25 pb nadal jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem, to jednak dane publikowane w tym tygodniu nie przysporzyły jednoznacznych argumentów. Produkcja przemysłowa w październiku okazała się lepsza od prognoz (4,6% r/r, prog. 1,3% r/r), a inflacja bazowa wbrew oczekiwaniom utrzymała się na wrześniowym poziomie 1,9% r/r (prog. 1,7% r/r). Decydujące będą zapewne przyszłotygodniowe dane o PKB za III kwartał i tutaj trudno oczekiwać, aby raport pozytywnie zaskoczył (konsensus 1,8% r/r), co powinno przesądzić o obniżce stóp procentowych w grudniu. Jednak charakter protokołu z posiedzenia RPP sugeruje, że Rada w kolejnych miesiącach może się powstrzymać od bardziej zdecydowanego luzowania polityki monetarnej i na kolejną obniżkę przyjdzie poczekać do lutego, jeśli nie nawet do marca.

- Wzrost apetytu na ryzyko przeważa na rynkach finansowych za sprawą oznak poprawy sytuacji gospodarczej w Chinach i USA. W Europie słabsze dane makro przyćmione są oczekiwaniami finalnego, choć spóźnionego, porozumienia w sprawie Grecji. W piątek uwagę zwraca odczyt indeksu Ifo z Niemiec.
- Eurodolar kontynuuje trzeci dzień wzrostów i podchodzi pod strefę 1,2900/10. Przełamanie otworzy drogę do 1,2950. Wahania od dołu powinny być ograniczone do 1,2860.
- Złoty pozostaje stabilny z tendencją do aprecjacji. Utrzymanie pozytywnego sentymentu na rynkach zewnętrznych powinno pozwolić na zakończenie tygodnia poniżej 4,10. Od góry wahania zamknięte do 4,12.

## Poranny komentarz FX

### Istotne wydarzenia dnia

Godz.	Miejsce	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
08:00	Japonia	Święto bankowe			
	Strefa euro	Szczyt przywódców UE			
10:00	Niemcy	PKB – fin.	III kwartał	0,2% k/k	0,3% k/k
	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	listopad	99,5 pkt	100 pkt

Waluty			
Instrument	Ostatni	Poprzedni	Zmiana
EURPLN	4.1078	4.1175	-0.24%
USDPLN	3.1865	3.2048	-0.57%
CHFPLN	3.4091	3.4175	-0.25%
GBPPLN	5.0836	5.1146	-0.61%
EURUSD	1.2892	1.2849	0.33%
GBPUSD	1.5955	1.5960	-0.03%
USDJPY	82.32	82.47	-0.18%
EURCHF	1.2051	1.2047	0.03%
USDCAD	0.9973	0.9961	0.12%
AUDUSD	1.0406	1.0386	0.20%

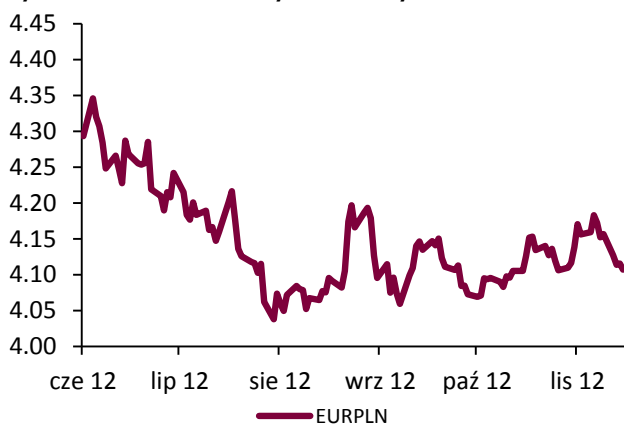
Rynek pieniężny			
Instrument	Ostatni	Poprzedni	Zmiana
WIBOR1M	4.62	4.62	0.00
WIBOR3M	4.60	4.61	-0.01
EURIBOR1M	0.1070	0.1070	0.0000
EURIBOR3M	0.1900	0.1900	0.0000
LIBOR USD 1M	0.2075	0.2075	0.0000
LIBOR USD 3M	0.3115	0.3115	0.0000
LIBOR CHF 1M	0.0040	0.0040	0.0000
LIBOR CHF 3M	0.0300	0.0300	0.0000

Obligacje skarbowe			
Instrument	Ostatni	Poprzedni	Zmiana
POLSKA 10Y	4.228	4.222	0.006
NIEMCY 10Y	1.435	1.436	-0.001
WŁOCHY 10Y	4.791	4.840	-0.049
HISZPANIA 10Y	5.660	5.714	-0.054
GRECJA 10Y	16.310	16.763	-0.453
USA 10Y	2.191	2.190	0.001

Indeksy			
Instrument	Ostatni	Poprzedni	Zmiana
WIG20	2374.31	2385.95	-0.49%
DAX	7244.99	7184.71	0.84%
CAC 40	3498.22	3477.36	0.60%
FTSE 100	5791.03	5752.03	0.68%
S&P 500	1391.03	1387.81	0.23%
NIKKEI 225	9366.80	9366.80	0.00%

Towary			
Instrument	Ostatni	Poprzedni	Zmiana
Ropa Brent	111.19	111.19	0.00%
Złoto	1731.20	1729.55	0.10%
Srebro	33.41	33.30	0.35%
Miedź	7715.75	7718.50	-0.04%

Wykres 1. Kurs EURPLN – wykres dzienny



Wykres 2. Kurs EURUSD – wykres dzienny



Źródło: Alior Bank; kursy walutowe oraz ceny towarów są cenami mid z godziny 8:00 z dnia dzisiejszego i poprzedniego dnia roboczego; kwotowania rynku pieniężnego odnoszą się do ostatnich dwóch dni roboczych; rentowności obligacji oraz wartości indeksów giełdowych odnoszą się do wartości na zamknięciu z ostatnich dwóch dni roboczych. Prognozy wskaźników makroekonomicznych: konsensus Reuters; wst. – dane wstępne; fin. – dane finalne; w.s. = wyrównane sezonowo, n.s. = niewyrównane sezonowo; SAAR –zannualizowana stopa wyrównana sezonowo; m/m = miesiąc do miesiąca; k/k = kwartał do kwartału; r/r = rok do roku.



## Poranny komentarz FX

---

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.