

# Tygodniowy raport walutowy

2013-01-14



▪ Podsumowanie minionego tygodnia	s. 1
▪ Przegląd rynku: Coraz mniej oznak kryzysu zadłużenia	s. 2
▪ Co dalej z frankiem?	s. 3
▪ Waluty światowe: Powrót do fundamentów	s. 4
▪ Rynek złotego: W centrum uwagi krajowe dane	s. 5
▪ Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia	s. 6

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

## Podsumowanie minionego tygodnia

- !!!\*** ▪ Rada Polityki Pieniężnej na styczniowym posiedzeniu zgodnie z oczekiwaniami obniżyła stopy procentowe o 25 pb. Stopa referencyjna wynosi teraz 4%. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes NBP Marek Belka podkreślił, że pewien etap cyklu obniżek dobiega końca, co wprawdzie nie wyklucza kolejnego cięcia stóp procentowych w lutym, ale prawdopodobieństwo takiej decyzji wyraźnie zmalało.
- !!!** ▪ Na styczniowej konferencji prasowej prezes EBC Mario Draghi zaznaczył, że gospodarka strefy euro pozostaje słaba, jednakże kolejne kwartały powinny przynieść ożywienie, a już teraz niektóre wskaźniki ekonomiczne uległy stabilizacji. Co ważne, Rada Zarządzająca EBC jednomyślnie podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna 0,75%). Uważam, że gospodarka strefy euro powróci do wzrostu w ciągu 2013 r. bez konieczności akomodacji konwencjonalnych narzędzi polityki monetarnej.
- !!!** ▪ Przeprowadzone aukcje emisji długu przez rządy Irlandii, Hiszpanii i Włoch zyskały duże zainteresowanie inwestorów, co wskazuje na powrót zaufania do krajów z peryferii strefy euro. Z drugiej strony koncentracja popytu na papierach podlegających potencjalnemu skupowi interwencyjnemu ze strony EBC wskazuje na ostrożnościowe podejście inwestorów. O tym, że kryzys zadłużenia jeszcze się nie zakończył przypominają też agencje ratingowe - Moody's obniżył rating Cypru z „B3” do „Caa3” z perspektywą negatywną, gdyż oczekuje dalszego wzrostu zadłużenia państwa w związku z koniecznością pomocy dla sektora bankowego, który poniósł straty na greckich aktywach.
- !!** ▪ Najsilniejszy od 7 miesięcy wzrost eksportu Chin w grudniu (14,1% r/r, prog. 4%, poprz. 2,9%) przy niższej dynamice importu (6% r/r, prog. 3%, poprz. 0%) zwiększył nadwyżkę handlową do 31,6 mld USD. Dane dobrze rokują przed czwartkowym odczytem dynamiki PKB za IV kwartał, gdzie oczekuje się przyspieszenia do 7,8% r/r z 7,4% r/r kwartał wcześniej. Chiny pozostają motorem światowej gospodarki, jednak w średnim terminie utrzymanie tempa ożywienia będzie silnie zależec od odbudowy popytu ze strony Europy i USA.

\*Liczba wykrzykników oznaczono stopień wpływu danego tematu na sentyment rynkowy

## Tygodniowy raport walutowy

### Przegląd rynku: Coraz mniej oznak kryzysu zadłużenia

#### EBC z optymizmem patrzy w gospodarkę

Miniony tydzień przysporzył wielu argumentów za tym, że kryzys zadłużenia strefy euro traci na mocy, a inwestorzy coraz chętniej decydują się na zaangażowanie kapitałowe w bardziej ryzykowne aktywa. Sytuacja na europejskim rynku finansowym stopniowo stabilizowała się już w ostatnich miesiącach 2012 r., ale dopiero po Nowym Roku apetyt inwestorów na ryzyko został w pełni uwolniony, gdyż wcześniej był hamowany obawami o klif fiskalny w USA. Zaufanie do strefy euro dodatkowo zwiększyło się, gdy na ostatniej konferencji prezes EBC Mario Draghi wyraził przekonanie o stopniowym powrocie ożywienia w bloku, natomiast na rynku finansowym już obserwowane są pozytywne zmiany w postaci powrotu kapitału zagranicznego do Europy oraz zmniejszanie się nierównowag w systemie TARGET-2 (wcześniejszy wzrost bilansu oznaczał ucieczkę kapitału z peryferii do centrum Eurolandu).

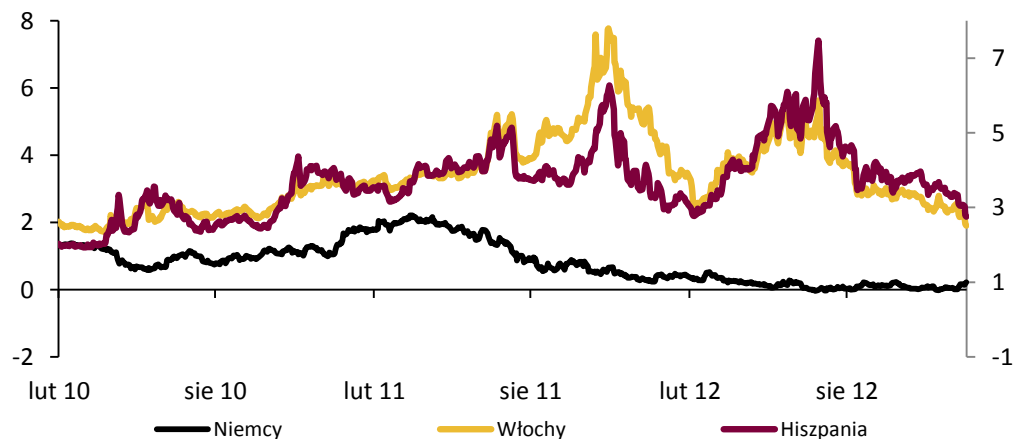
#### Wielomiesięczne minima rentowności europejskiego długu

O tym, że inwestorzy coraz chętniej wracają na rynki, od których dotychczas trzymali się z daleka, najdobitniej świadczą wyniki ostatnich aukcji długu przeprowadzonych przez państwa z cieszącej się złą sławą grupy PIIGS: Hiszpanii, Irlandii i Włoch. Irlandia powoli powraca na rynek długu po ponad dwuletniej przerwie, a silny popyt pozwala na spadek rentowności do poziomu niższego od oprocentowania pożyczek z pomocy od UE/MFW (3,32% vs. 3,5%). Dobry odbiór aukcji długu Hiszpanii pozwolił na spadek rentowności na rynku wtórnym do poziomów niewidzianych od 10 miesięcy, z kolei oprocentowanie włoskich obligacji notuje poziomy najniższe od niemal trzech lat.

#### Zastanawiająca ostrożność popytu

Łyżką dziegciu w przysłowiowej beczce miodu jest dominacja popytu na krótkoterminowe papiery dłużne, tj. do trzech lat, a zatem takie, które będą podlegać interwencyjnemu skupowi przez EBC. W ramach ogłoszonego we wrześniu programu OMT, EBC zobowiązał się wspierać państwo, które zwróci się o zewnętrzną pomoc finansową, poprzez interwencje na rynku długu w celu obniżenia rentowności, jednak z ograniczeniem do instrumentów o terminie zapadalności do trzech lat. W poczynaniach inwestorów widać zatem ostrożnościowe podejście, co może sugerować, że jest jeszcze za wcześnie, aby stwierdzić powrót pełnego zaufania do strefy euro. Dlatego też z większą uwagą śledzone będą wyniki aukcji długu z zapadalnością powyżej 3 lat, które rzucą więcej światła na rynkową ocenę krajów z peryferii strefy euro. Najbliższa okazja nadarzy się już w najbliższy czwartek – Hiszpania będzie emitować dług zapadający w 2018 r.

**Wykres 1. Rentowności 3-letnich obligacji Hiszpanii i Włoch dawno nie były tak nisko [%]**



Źródło: Reuters, Alior Bank

## Tygodniowy raport walutowy

### Przegląd rynku: Co dalej z frankiem?

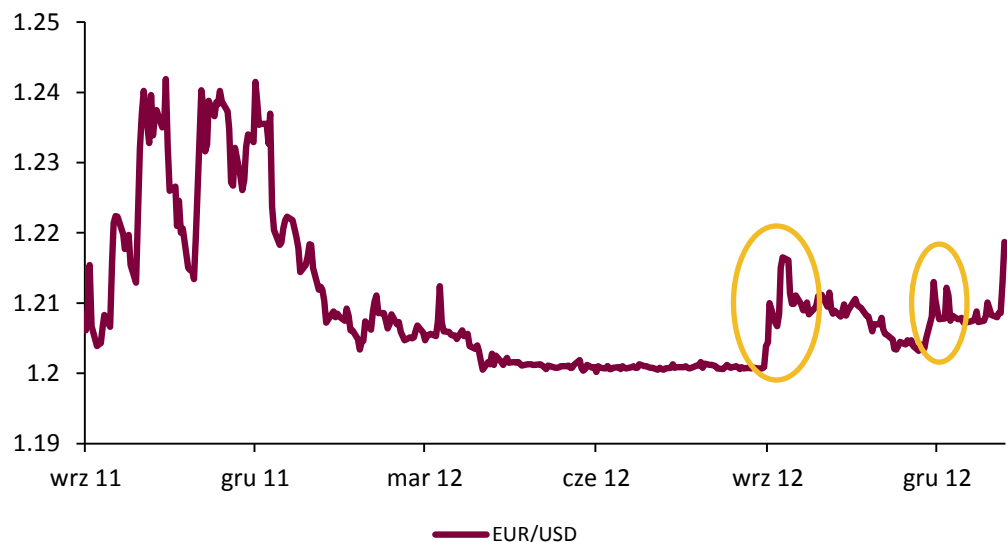
#### Kolejny bank ma wprowadzić opłaty o depozytów w CHF

Plotki, iż kolejny szwajcarski bank komercyjny planuje wprowadzić ujemne oprocentowanie depozytów we franku, prowadzi do spekulacyjnego wybiecia na EUR/CHF do ponadrocznych maksimów. Po zapowiedziach dwóch największych instytucji (Credit Suisse i UBS) w grudniu, kolejnym bankiem chętnym do naliczania opłat za przechowywane depozyty stał się Zurich Cantonal Bank. I jakkolwiek rewelacje z zeszłego miesiąca tylko na kilka sesji zakłóciły stabilne notowania EUR/CHF, tak tym razem może być inaczej, a to za sprawą ogólnie poprawiającego się sentymentu względem strefy euro. Ponadto na rynku pojawiają się głosy, że w gronie walut „safe haven” frank zaczyna nadganiać zmiany na EUR/JPY, gdzie wzrosty na przestrzeni ostatniego miesiąca przekroczyły już 12%.

#### W 2013 r. EUR/CHF powinien wzrosnąć do 1,26

Nasuwa się zatem pytanie, czy nadszedł już koniec ery silnego franka i EUR/CHF będzie stopniowo oddalał się od limitu 1,20, który we wrześniu 2011 r. został ustalony przez Narodowy Bank Szwajcarii. Moim zdaniem, na takie oświadczenia jest jeszcze za wcześnie. Dopóki pozytywny sentyment będzie się utrzymywał, a odbudowa zaufania do aktywów strefy euro nie zostanie zakłócona, dopóty można oczekiwać utrzymania się kursu EUR/CHF na podwyższonym poziomie. Jednakże biorąc pod uwagę szereg czynników ryzyka, które mogą zaburzyć rynkową sielankę (najważniejsze: kolejna odłona kryzysu zadłużenia z udziałem Cypru, Hiszpanii lub Włoch; debata w Kongresie USA nad podwyższeniem limitu zadłużenia), najbliższe tygodnie przyniosą przynajmniej jeszcze jedną falę ucieczki we franka, zanim jego status bezpiecznego aktywa straci na atrakcyjności. Oczekuję, że dopiero od drugiego kwartału sytuacja ekonomiczno-polityczna w Europie będzie na tyle stabilna, aby doprowadzić do masowego odpływu kapitału z CHF, docelowo przynosząc wzrost EUR/CHF do 1,26 w 2013 r.

**Wykres 2. Od września 2012 r. zmienności na EUR/CHF ponownie wzrosła na fali rynkowych spekulacji. Jak dotąd (raz we wrześniu i dwa razy w grudniu) wzrosty kursu w ciągu kolejnych sesji były w dużym stopniu neutralizowane.**

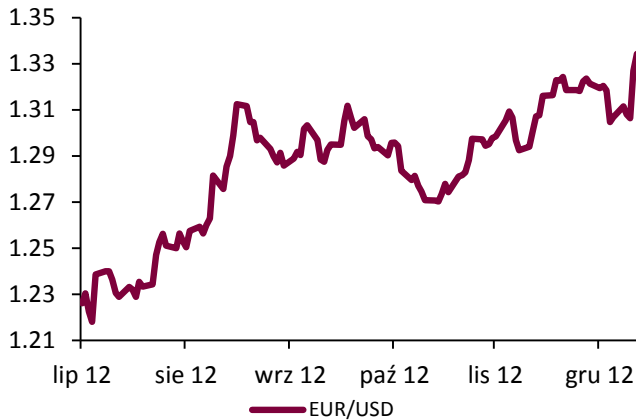


Źródło: Reuters, Alior Bank

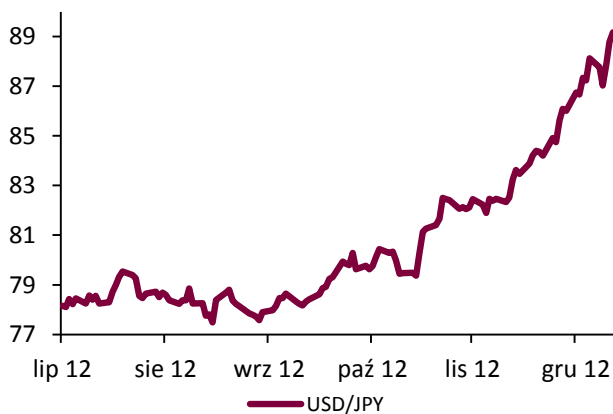
## Tygodniowy raport walutowy

### Waluty światowe: Powrót do fundamentów

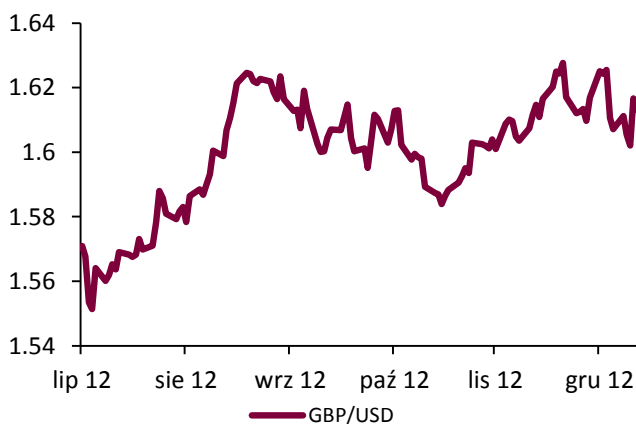
**Wykres 3. Indeks EUR/USD – wykres dzienny**



**Wykres 4. Kurs USD/JPY – wykres dzienny**



**Wykres 5. Kurs GBP/USD – wykres dzienny**



Od początku roku inwestorzy otrzymują coraz więcej sygnałów, że światowa gospodarka ponownie nabiera tempa, co zachęca do stopniowego porzucania bezpiecznych aktywów na rzecz bardziej ryzykownych inwestycji. W ubiegłym tygodniu największym wygranym było euro, które względem dolara i funta umocniło się do poziomów niewidzianych od kwietnia 2012 r., a względem jena – maja 2011 r. Działo się to za sprawą bardziej optymistycznych oczekiwań prezesa EBC względem ożywienia w strefie euro oraz silnego popytu na obligacje państw PIIGS: Hiszpanii, Irlandii i Włoch.

Wyraźny spadek obaw o sytuację w Europie (rozpad unii monetarnej) i USA (klif fiskalny) pozwala na przeniesienie uwagi na czynniki fundamentalne. W tym tygodniu na rynek trafi kilka istotnych raportów z gospodarki USA i biorąc pod uwagę, że ostatnie dane (m.in. indeksy ISM oraz indeksy nastrojów konsumentów) sygnalizowały, że Amerykanie w małym stopniu byli sparaliżowani strachem o wystąpienie klifu fiskalnego, raporty o sprzedaży detalicznej (wtorek), produkcji przemysłowej (środa) i rozpoczętych budowlach domów (czwartek) mogą pozytywnie zaskoczyć. Jeśli tak się stanie, podkreślenie lepszej kondycji gospodarki USA względem strefy euro i Wielkiej Brytanii będzie wspierać spadki na EUR/USD i GBP/USD w drugiej części tygodnia. W tym pierwszym przypadku trend spadkowy może być hamowany przy okazji publikacji wyników aukcji hiszpańskiego długu (wtorek i czwartek), które będą wskazywać na wzrost zaufania inwestorów względem państw peryferyjnych unii walutowej. Testem rynkowego sentymentu będą także odczyt dynamiki PKB Niemiec (wtorek) i Chin (piątek), przy czym w pierwszym przypadku większa szansa na negatywną reakcję, a w drugim – na pozytywną.

**Tabela 1. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian**

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EUR/USD	1.3150-1.3470	↘
USD/JPY	86.80-90.70	→
GBP/USD	1.6000-1.6190	↘
AUD/USD	1.0460-1.0620	→

Źródło: Alior Bank

## Tygodniowy raport walutowy

### Polski Złoty: W centrum uwagi krajowe dane

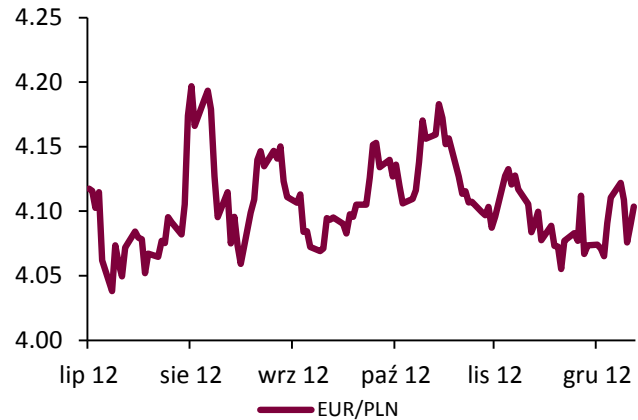
Kalendarz makroekonomiczny na ten tydzień jest naszpikowany raportami z polskiej gospodarki i zważywszy na to, że na rynku finansowym coraz mocniej o zmienności zaczynają decydować dane fundamentalne niż podążanie za klimatem inwestycyjnym, złoty po raz pierwszy do wielu miesięcy może istotnie reagować na odczyty wskaźników gospodarczych. Ponadto, zeszłotygodniowa konferencja prasowa prezesa NBP zasygnalizowała, że kolejna obniżka stóp procentowych może nastąpić w lutym albo w marcu, a publikowane w najbliższych dniach dane mogą być decydujące. W grudniu inflacja zbliżyła się do celu NBP (konsensus: 2,5% r/r, Alior Bank: 2,6% r/r), jednak fakt ten, jak również oczekiwania dalszego spadku w pierwszym kwartale nie są dla nikogo zaskoczeniem. Na mocniejszą reakcję rynku złotego przyjdzie poczekać do piątku, kiedy poznamy odczyt produkcji przemysłowej (konsensus: -6,9% r/r, Alior Bank: 2,6% r/r) i dane z rynku pracy (zatrudnienie: konsensus: -0,4% r/r, Alior Bank: -0,1% r/r). Pomimo że pozostajemy bardziej optymistyczni od konsensusu, nie zmienia to faktu, że dane będą słabe, świadcząc o kontynuacji spowolnienia w IV kwartale 2012 r. Jednakże każde negatywne zaskoczenie będzie doskonałym pretekstem do przeceny polskiej waluty.

Niewrażliwość złotego na poprawę sentymentu na rynkach zewnętrznych nakazuje zakładać, że w krótkim terminie rozkład zmienności par złotych jest asymetryczny w górę. W efekcie EUR/PLN już na początku tygodnia może poprawić styczniowe maksima (4,1280), a przy rozczarowujących odczytach z gospodarki wzrosnąć mogą sięgnąć 4,15.

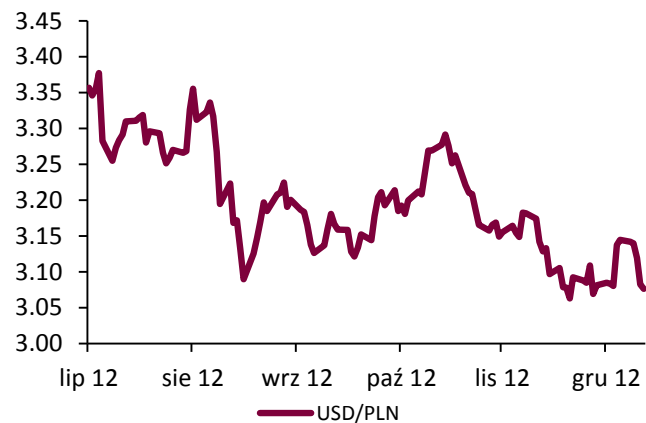
**Tabela 2. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian**

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EUR/PLN	4.0950-4.1500	➔
USD/PLN	3.0500-3.1550	➔
CHF/PLN	3.3500-3.4150	➔
GBP/PLN	4.9500-5.0600	➔

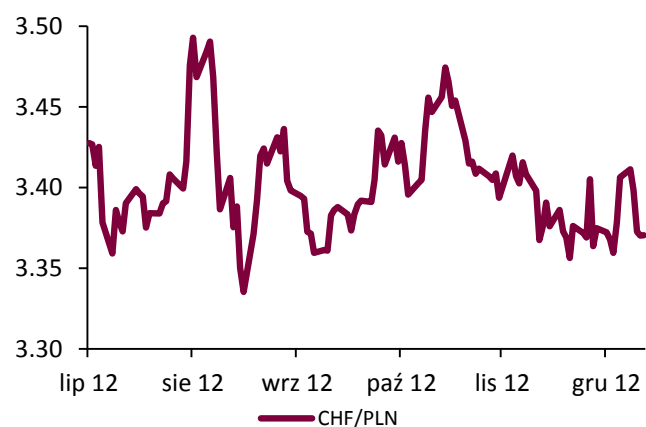
**Wykres 6. Kurs EUR/PLN – wykres dzienny**



**Wykres 7. Kurs USD/PLN – wykres dzienny**



**Wykres 8. Kurs CHF/PLN – wykres dzienny**



Źródło: Alior Bank

**Tygodniowy raport walutowy**
**Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia**

Godz.	Miejsce	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 14 stycznia</b>					
11:00	Japonia	Święto bankowe	listopad	0,1% m/m	-1,4% m/m
14:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa	grudzień	4,5% r/r	5,8% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3			
<b>Wtorek, 15 stycznia</b>					
09:00	Niemcy	PKB – wst.	2012	0,8% r/r	3,3% r/r
10:30	Hiszpania	Aukcja bonów skarbowych			
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI	grudzień	2,7% r/r	2,7% r/r
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja PPI	grudzień	2,4% r/r	2,2% r/r
11:00	Strefa euro	Bilans handlu zagranicznego	listopad	10 mld €	10,2 mld €
14:00	Polska	Wskaźnik cen towarów i usług konsump.	grudzień	2,5% r/r	2,8% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	grudzień	0,2% m/m	0,3% m/m
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	grudzień	0,2% m/m	0% m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	grudzień	1,4% r/r	1,5% r/r
14:30	USA	Indeks NY Empire State	styczeń		-8,1 pkt
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	listopad	0,3% m/m	0,4% m/m
<b>Środa, 16 stycznia</b>					
09:15	Szwajcaria	Sprzedaż detaliczna	listopad	3,3% r/r	2,7% r/r
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP	grudzień	2,2% r/r	2,2% r/r
14:00	Węgry	Protokół z posiedzenia NBH	grudzień		
14:00	Polska	Inflacja bazowa	grudzień	1,6% r/r	1,7% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	grudzień	1,8% r/r	1,8% r/r
15:00	USA	Napływ kapitałów długoterminowych	listopad	14,8 mld \$	1,3 mld \$
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	grudzień	0,2% m/m	1,1% m/m
16:00	USA	Indeks rynku nieruchomości – NAHB	styczeń	48 pkt	47 pkt
20:00	USA	Beżowa Księga			
<b>Czwartek, 17 stycznia</b>					
09:15	Szwajcaria	Ceny producentów i importu	grudzień	0,8% r/r	1,2% r/r
10:30	Hiszpania	Aukcja obligacji skarbowych			
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	365 tys.	371 tys.
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	grudzień	904 tys.	900 tys.
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	grudzień	890 tys.	861 tys.
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	styczeń	5 pkt	8,1 pkt
16:00	USA	Zapasy hurtowników	listopad	0,3% m/m	0,6% m/m
<b>Piątek, 18 stycznia</b>					
03:00	Chiny	PKB	IV kwartał	7,8% r/r	7,4% r/r
03:00	Chiny	Produkcja przemysłowa	grudzień	10,1% r/r	10,1% r/r
03:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna	grudzień	14,9% r/r	14,9% r/r
05:30	Japonia	Produkcja przemysłowa – fin.	listopad	-1,7% m/m	1,6% m/m
10:30	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna	grudzień	0,2% m/m	0% m/m
14:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu	grudzień	-0,6% r/r	-0,1% r/r
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	grudzień	-6,9% r/r	-0,8% r/r
14:00	Polska	Saldo rachunku obrotów bieżących	listopad	-850 mln €	-650 mln €
14:00	Polska	Wynagrodzenie	grudzień	2,1% r/r	2,7% r/r
14:00	Polska	Zatrudnienie	grudzień	-0,4% r/r	-0,3% r/r
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan – wst.	styczeń	75 pkt	72,9 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	4.1232	0.01%	1.04%	1.40%	POLSKA 10Y	3.95	0.05	0.03	0.12
USDPLN	3.0810	-1.99%	-0.56%	-0.07%	NIEMCY 10Y	1.56	0.04	0.21	0.12
CHFPLN	3.3675	-1.30%	-0.27%	0.23%	WŁOCHY 10Y	4.13	-0.22	-0.45	-0.15
GBPPLN	4.9709	-1.88%	-0.79%	-0.82%	HISZPANIA 10Y	4.95	-0.15	-0.45	-0.09
EURUSD	1.3383	2.03%	1.67%	1.49%	GRECJA 10Y	11.58	0.36	-1.36	-0.03
GBPUSD	1.6137	0.14%	-0.19%	-0.74%	FRANCJA 10Y	2.14	0.03	0.16	0.06
USDJPY	89.35	1.78%	7.03%	2.30%	WLK. BRYT. 10Y	2.06	-0.03	0.20	0.07
EURCHF	1.2245	1.33%	1.32%	1.16%	USA 10Y	1.87	-0.04	0.16	0.03
USDCAD	0.9834	-0.23%	-0.22%	-0.15%	Indeksy				
AUDUSD	1.0574	0.67%	0.11%	0.65%	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
EURHUF	297.50	2.05%	4.80%	2.33%	WIG20	2577.60	-0.03%	1.61%	-1.85%
EURCZK	25.59	0.13%	1.43%	1.52%	WIG	47717.38	0.27%	1.71%	-0.81%
USDBRL	2.0343	0.37%	-2.46%	-0.54%	DAX	7769.56	0.48%	2.28%	-0.12%
USDMXN	12.65	-0.96%	-0.75%	-0.79%	MIB	17670.02	4.58%	11.08%	4.60%
Rynek pieniężny					IBEX35	8714.00	3.50%	8.60%	3.15%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	CAC 40	3722.70	0.49%	2.18%	-0.30%
WIBOR1M	4.12	-0.05	-0.23	-0.08	FTSE 100	6121.58	0.94%	3.37%	1.56%
WIBOR3M	4.03	-0.04	-0.20	-0.07	DJIA	13488.43	0.78%	2.69%	0.57%
EURIBOR1M	0.1110	0.0010	0.0010	0.0020	S&P 500	1472.05	0.69%	4.14%	0.66%
EURIBOR3M	0.1950	0.0030	0.0110	0.0070	NASDAQ	2748.26	0.88%	4.57%	0.07%
LIBOR USD 1M	0.2057	-0.0020	-0.0033	-0.0020	NIKKEI 225	10801.57	1.91%	10.93%	1.06%
LIBOR USD 3M	0.3040	-0.0010	-0.0040	-0.0010	HANG SENG	2311.74	1.15%	7.49%	1.53%
LIBOR CHF 1M	-0.0040	0.0040	0.0040	0.0040	Towary				
LIBOR CHF 3M	0.0160	0.0040	0.0000	0.0040	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
Rynek CDS					Ropa Brent	112.04	-1.59%	0.86%	-1.71%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	Ropa Crude	93.60	0.43%	8.43%	0.49%
POLSKA 5Y	78.82	4.93%	-1.92%	2.33%	Miedź	8045.25	-0.23%	-0.21%	-2.28%
NIEMCY 5Y	41.11	0.42%	12.48%	5.50%	Cynk	2014.25	-0.65%	-2.97%	-6.47%
WŁOCHY 5Y	221.96	-6.30%	-18.77%	-12.76%	Aluminium	2097.25	1.91%	-1.05%	-2.66%
HISZPANIA 5Y	242.59	-3.36%	-16.82%	-10.45%	Pszenica	248.63	-0.75%	-4.47%	-1.04%
WĘGRY 5Y	270.92	5.29%	-4.95%	2.20%	Złoto	1669.25	1.34%	-1.55%	-1.04%
USA 5Y	29.73	15.01%	-0.40%	31.25%					

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.