

# Tygodniowy raport walutowy

2013-03-18



ALIOR  
BANK

- **Podsumowanie minionego tygodnia** s. 1
- **Przegląd rynku: Węgry – problematyczny bratanek** s. 2
- **Waluty światowe: Jak u Hitchcocka** s. 3
- **Rynek złotego: Oczekiwania na kolejne obniżki stóp proc. wciąż żywe** s. 4
- **Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia** s. 5

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

## Podsumowanie minionego tygodnia

- !!!\* ▪ Uzgodniony w sobotę między Cyprem a międzynarodowymi pożyczkodawcami program ratunkowy dla kraju w wysokości 10 mld euro wywołał silne poruszenie na rynkach finansowych w związku z jednym z warunków pomocy przewidującym opodatkowanie depozytów do 9,9% ich wartości co rodzi niebezpieczny precedens, który może wywołać run na banki w pozostałych krajach strefy euro. W naszej ocenie wstępny szok w kolejnych dniach powinien zostać zminimalizowany, a schemat stabilizacji sytuacji powinien być zbliżony do reakcji sprzed miesiąca po ogłoszeniu wyników wyborów parlamentarnych we Włoszech.
- !!! ▪ Inflacja konsumencka w Polsce obniżyła się z 1,7% r/r w styczniu do 1,3% r/r w lutym, bijąc rynkowe oczekiwania na poziomie 1,5%. Inflacja po raz pierwszy od pięciu lat znalazła się poniżej dolnego ograniczenia odchyień od celu inflacyjnego NBP (2,5% +/-1 pkt. proc.) i powinna się tam utrzymać do końca pierwszej połowy 2013 r., jednak w naszej ocenie nie zmieni to obecnego nastawiania „wait-and-see” RPP, pomimo rosnącej presji rynkowej na kontynuację obniżek stóp procentowych.
- !! ▪ Zeszły tydzień obfitował w szereg danych makroekonomicznych z USA , które w większości potwierdzały przyspieszenie ożywienia gospodarczego, mimo wejścia w życie z początkiem roku podwyżek podatków. Jednakże podstawy wzrostu wciąż pozostają kruche, przemawiając za utrzymaniem programu skupu aktywów przez Fed.
- ! ▪ Wydarzeniem minionego tygodnia na europejskiego rynku długu była udana sprzedaż 10-letnich obligacji przez Irlandię. Była to pierwsza tego typu aukcja od czasu zwrócenia się o bailout do UE/MFW pod koniec 2010 r. Wysoka nadsubskrypcja wskazuje, że Dublin jest bliski powrotu na rynki finansowe i rezygnacji z dalszego wsparcia od zewnętrznych pożyczkodawców.
- ! ▪ Paraliż polityczny w Rzymie nie pozostaje bez wpływu na zaufanie inwestorów do włoskich aktywów. Popyt na śródoowej aukcji włoskiego długu okazał się niższy od prognoz (zaledwie 1,28 raza ponad ofertę) a rentowności wzrosły w porównaniu z poprzednimi aukcjami. Obawy inwestorów potwierdziły pierwsze obrady włoskiego parlamentu w piątek, gdzie wybór przewodniczących obu izb odbywał się w mocno burzliwej atmosferze. Perspektywa powtórzenia wyborów najpóźniej na jesieni staje się coraz bardziej prawdopodobna.

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

Ostatnie działania węgierskiego rządu i banku centralnego nasuwają pytania, czy na wzór wydarzeń z 2010 r. polski złoty nie będzie narażony na silną przecenę w ślad za deprecjacją forinta? Sądzymy, że od tamtego okresu w świadomości inwestorów utrwaliło się wyraźne rozróżnienie między Polską a Węgrami umniejszające ryzyko występowania bliźniaczych reakcji.

#### Krajowa polityka ciąży na forincie

Rozwój procesów polityczno-gospodarczych na Węgrzech w minionym tygodniu zaczął budzić obawy wśród zagranicznych inwestorów, w rezultacie przynosząc przecenę forinta do euro o ponad 2,5% licząc od piątku 8 marca. W poniedziałek 11 marca parlament, zdominowany przez rządzącą partię Fidesz, przegłosował poprawki do konstytucji, m.in. ograniczające kompetencję sądu najwyższego, co w ocenie UE, USA i organizacji praw człowieka jest posunięciem anty-demokratycznym. Ponadto podważona została niezależność banku centralnego poprzez mianowanie na prezesa instytucji Gyorgy'ego Matolcsy'ego, bliskiego współpracownika premiera Viktora Orbana i byłego ministra gospodarki, który był odpowiedzialny za nałożenie wysokich podatków na sektora bankowy i znacjonalizowanie systemu emerytalnego.

#### Deprecjacja waluty to miecz obosieczny

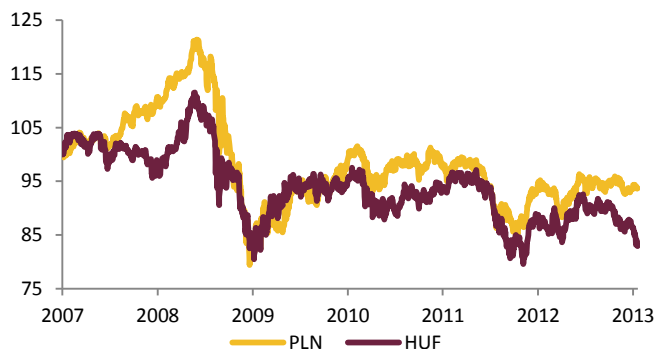
Na rok przed wyborami parlamentarnymi premier Orban będzie zdeterminowany do pobudzenia pogrążonej w recesji gospodarki za wszelką cenę, co w końcowym rozrachunku stanowi argument za oczekiwaniami osłabienia forinta. Jednak deprecjacja krajowej waluty niesie ryzyko wzrostu odsetka złych kredytów (wysokie zadłużenie hipoteczne w walucie obcej), stanowiąc cios w już i tak mocno osłabiony krajowy sektor bankowy. Po drugie, osłabienie forinta niesie ze sobą ryzyka inflacyjne w długim terminie. Tymczasem upolityczniony bank centralny może być bardziej skupiony na pobudzaniu gospodarki poprzez luzowanie monetarne, na drugim miejscu stawiając sobie przeciwdziałanie wzrostowi inflacji.

#### Złoty i forint już nie w tym samym koszyku

Rosnące w ostatnich tygodniach ryzyko odstąpienia przez Narodowy Bank Węgier od wyważonej polityki monetarnej nastawionej na stabilizację procesów inflacyjnych stanowi największe ryzyko dla wartości forinta w najbliższym czasie. W kontekście pośredniego wpływu sytuacji na Węgrzech na notowania złotego uważamy, że stopień negatywnego oddziaływania jest wyraźnie mniejszy niż miało to miejsce w 2010 r. Od tego czasu polskie władze fiskalne i monetarne dały dowód wiarygodnego prowadzenia polityki, tym samym wrzucanie Polski i Węgier do jednego koszyka przestało być zasadne. Ponadto widoczne od połowy 2012 r. tendencje na polskim rynku długu świadczą o wysokim zaufaniu do krajowych aktywów. Podsumowując, nie oczekujemy, aby zawirowania w notowaniach forinta, jakie mogą nastąpić w najbliższym czasie, miały istotne przełożenie na kształtowanie się wartości złotego.

#### Wykres 1. Forint blisko historycznych minimów

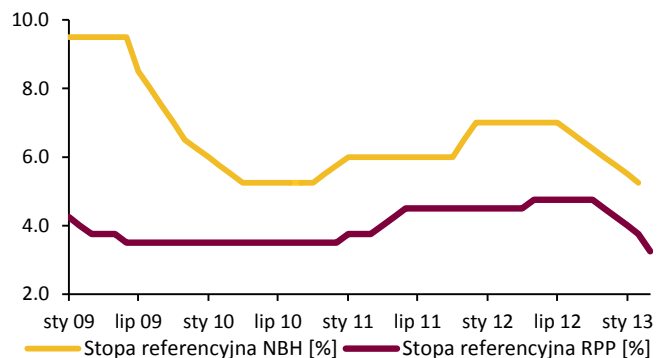
Kursy dzienne spot PLN i HUF, indeksowane, 100 = 01.03.2007



Źródło: Reuters, Alior bank

#### Wykres 2. NBH ma jeszcze spore pole do obniżek

Referencyjne stopy proc. banków centralnych

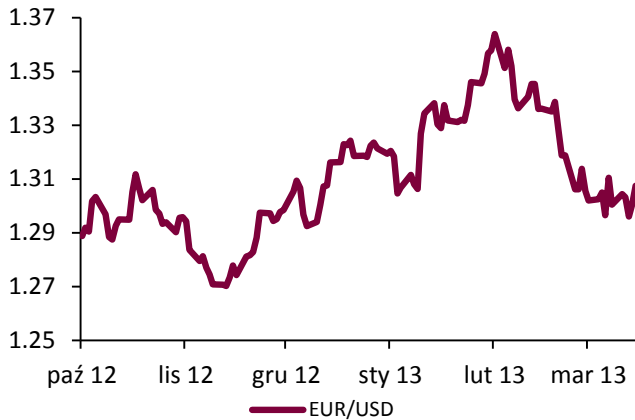


Źródło: Reuters, Alior bank

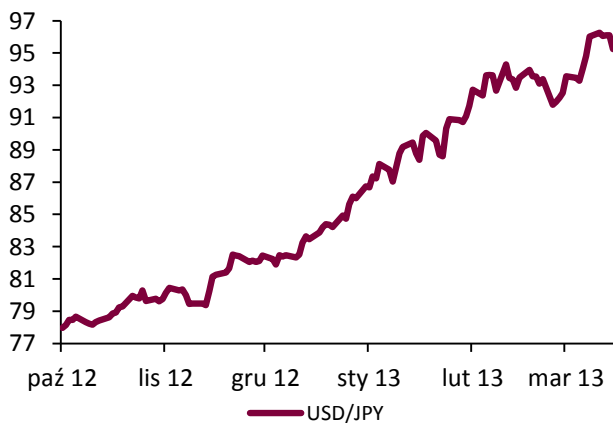
## Tygodniowy raport walutowy

### Waluty światowe: Jak u Hitchcocka

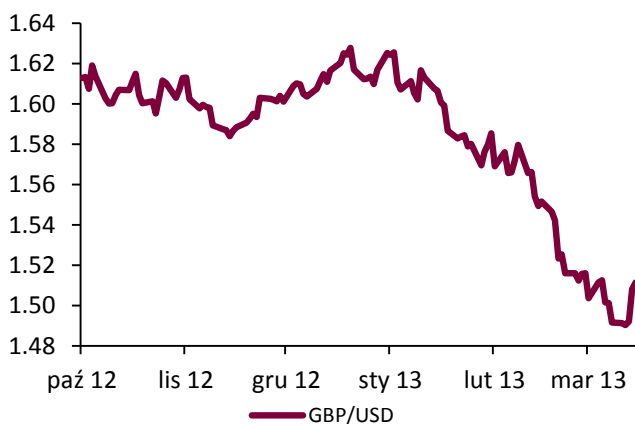
**Wykres 3. Indeks EUR/USD – wykres dzienny**



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



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



Najbliższy tydzień na rynkach finansowych może przebiegać na wzór fabuły filmów Alfreda Hitchcocka: najpierw ma nastąpić trzęsienie ziemi, a potem napięcie powinno rosnąć. Pierwsza fala uderzeniowa ze strony informacji z Cypru (nałożenie podatku do 9,9% wartości depozytów bankowych) przyniosła spustoszenie na rynku FX z największą szkodą dla euro. Unijna waluta tąpnęła względem dolara, funta, fanka i jena, jednak pierwsze godziny europejskiej części sesji przynoszą próby odrabiania strat. Jednak to, czy rynek równie szybko powróci do punktu wyjścia, będzie zależał od tego, ile czasu zajmie inwestorom przekonanie się, że rozwiązanie zastosowane na Cyprze nie powtórzy się w przypadku innych krajów członkowskich. W ostatecznym rozrachunku spodziewamy się stopniowej minimalizacji napięć na rynku walutowym, jednak pierwsza część rozpoczynającego się tygodnia może być dość nerwowa.

Cypr to nie jedyny temat na najbliższe dni, a kalendarz makroekonomiczny obfituje w istotne wydarzenia. Dane z rynku nieruchomości USA (wtorek i czwartek), indeksy aktywności wytwórczej z kluczowych gospodarek (czwartek), czy indeks Ifo z Niemiec to tylko kilka pozycji. Najważniejszym dniem będzie jednak środa. Wtedy to odbywa się posiedzenie Rezerwy Federalnej z mocno oczekiwaną konferencją prezesa Bena Bernanke. Coraz wyraźniejsze oznaki ożywienia w gospodarce USA powinny skłonić Fed do korekty in plus prognoz wzrostu i zmiany zatrudnienia, jednak w naszej ocenie nie powinno to wpłynąć na zmianę nastawienia odnośnie programu skupu aktywów. Potrzymanie ekspansji monetarnej będzie negatywnym impulsem dla dolara, który ostatnio zyskiwał na fali spekulacji o wcześniejszym zakończeniu programu QE3. W środę brytyjski Kanclerz Skarbu George Osborne przedstawi założenia budżetu startującego od 1 kwietnia i choć determinacja rządu do konsolidacji fiskalnej daje małe pole do zmian po stronie podatkowej i wydatkowej, tak Osborne może ogłosić uelastycznienie mandatu inflacyjnego Banku Anglii, otwierając drogę do większej ekspansji monetarnej. W takim przypadku powrót funta do spadków wydaje się nieunikniony.

**Tabela 1. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian**

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EUR/USD	1.2860-1.3060	➔
USD/JPY	93.90-96.70	➔
GBP/USD	1.4900-1.5220	➔
EUR/CHF	1.2150-1.2330	➔

Źródło: Alior Bank

## Tygodniowy raport walutowy

### Polski Złoty: Oczekiwania na kolejne obniżki stóp proc. wciąż żywe

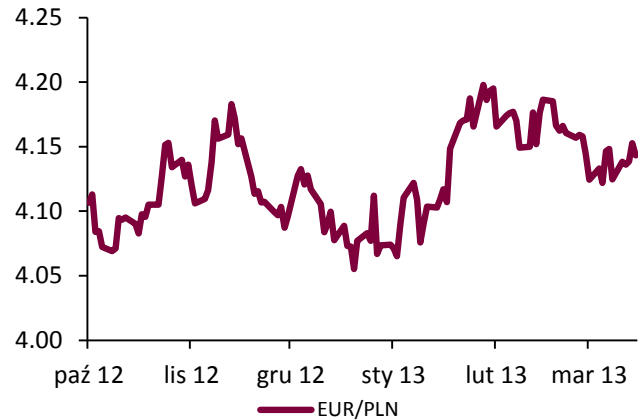
Miniony tydzień na rynku złotego przebiegał w spokojnej atmosferze do momentu publikacji przez GUS danych o inflacji CPI. Spowolnienie tempa wzrostu cen do najniższego poziomu od 6 lat (1,3% r/r) przy jednoczesnym wyłamaniu się wskaźnika poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP (2,5% r/r +/-1 pkt proc.) zrodziło spekulacje, że Rada Polityki Pieniężnej może pokusić się o kolejne obniżki stóp procentowych w najbliższym czasie. Wstępne osłabienie złotego z tego tytułu (szczyt tygodnia na EUR/PLN 4,1630) było krótkotrwałe za sprawą komentarzy Jana Winiackiego i Elżbiety Chojny-Duch z RPP, które studziły oczekiwania, przenosząc ciężar decyzyjny na kolejne dane z gospodarki.

A tych nie będzie brakować w tym tygodniu. W poniedziałek opublikowane zostaną dane z rynku pracy oraz inflacja bazowa, we wtorek produkcja przemysłowa i inflacja PPI, czwartek to dzień publikacji protokołu z ostatniego posiedzenia RPP, a w piątek na rynek trafią dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. Negatywne zaskoczenia w przypadku najważniejszych pozycji, tj. produkcji i sprzedaży, wzmocnią oczekiwania, że cykl łagodzenia polityki pieniężnej jeszcze się nie zakończył, wywierając sprzedażową presję na złotym. Biorąc pod uwagę niestabilną sytuację na rynkach zewnętrznych w związku z zamieszaniem wokół Cypru, EUR/PLN może w tym tygodniu zahaczyć o poziom 4,1950. Zakładamy jednak, że mimo potencjalnego rozczarowania raportami makro z Polski, członkowie Rady w najbliższych komentarzach nie zasugerują kontynuacji obniżek, co w naszej ocenie umniejsza szanse na wybicie eurozłotego ponad 4,20.

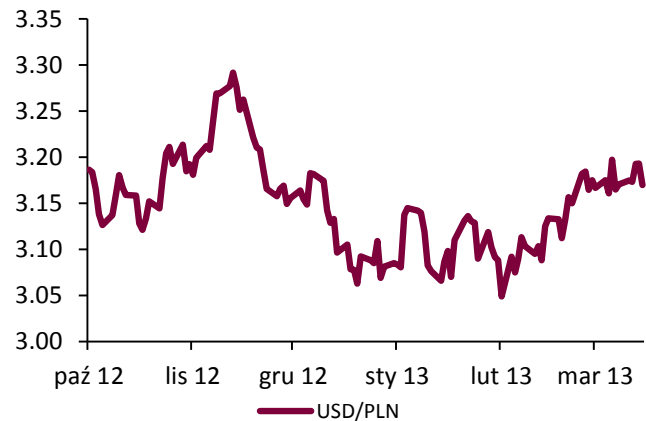
**Tabela 2. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian**

Para	Zakres zmian	Kierunek zmiany kursu
EUR/PLN	4.1300-4.1950	↘
USD/PLN	3.1600-3.2600	↔
CHF/PLN	3.3500-3.4500	↘
GBP/PLN	4.7500-4.8600	↔

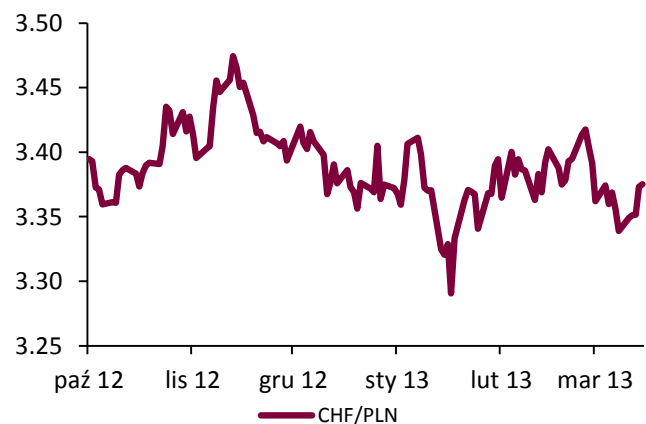
**Wykres 6. Kurs EUR/PLN – wykres dzienny**



**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, 18 marca</b>					
14:00	Polska	Inflacja bazowa	luty	1,3% r/r	1,4% r/r
14:00	Polska	Wynagrodzenie	luty	2,7% r/r	0,4% r/r
14:00	Polska	Zatrudnienie	luty	-0,8% r/r	-0,8% r/r
15:00	Strefa euro	Głosowanie w cypryjskim parlamencie nad ustawą o opodatkowaniu depozytów			
15:00	USA	Indeks rynku nieruchomości NAHB	marzec	47	46
<b>Wtorek, 19 marca</b>					
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI	luty	2,8% r/r	2,7% r/r
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja PPI	luty	1,8% r/r	2% r/r
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	marzec	48	48,2
13:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	luty	926 tys.	904 tys.
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	luty	915 tys.	890 tys.
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	luty	-1,7% r/r	0,3% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	luty	-0,5% r/r	-1,2% r/r
<b>Środa, 20 marca</b>					
10:30	Wlk. Brytania	Protokół z posiedzenia Banku Anglii	marzec		
10:30	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	styczeń	7,8%	7,8%
13:30	Wlk. Brytania	Prezentacja rocznego budżetu			
19:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych	marzec	0-0,25%	0-0,25%
19:00	USA	Konferencja prasowa prezesa Fed			
<b>Czwartek, 21 marca</b>					
00:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	luty	-836 mld ¥	-1629 mld ¥
02:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu – wst.	marzec		50,4
09:28	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu – wst.	marzec	50,5	50,3
09:28	Niemcy	Indeks PMI dla usług – wst.	marzec	55	54,7
09:58	Strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu – wst.	marzec	48,2	47,9
09:58	Strefa euro	Indeks PMI dla usług – wst.	marzec	48,2	47,9
10:30	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna	luty	0,4% m/m	-0,6% m/m
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	345 tys.	332 tys.
13:58	USA	Indeks PMI dla przemysłu – wst.	marzec	55	54,3
14:00	Polska	Protokół z posiedzenia RPP	marzec		
15:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	marzec	-3	-12,5
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów	luty	5 mln	4,92 mln
15:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	luty	0,3% m/m	0,2% m/m
<b>Piątek, 22 marca</b>					
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	luty	0,4% r/r	3,1% r/r
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	luty	14,5%	14,2%
10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	marzec	107,6	107,4

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	2013	Instrument	Ostatni	1W	1M	2013
EURPLN	4.1507	0.18%	-0.85%	0.87%	POLSKA 10Y	3.81	-0.20	-0.23	-0.14
USDPLN	3.2027	0.87%	2.15%	1.71%	NIEMCY 10Y	1.40	-0.11	-0.23	-0.15
CHFPLN	3.3971	1.33%	0.26%	-0.28%	WŁOCHY 10Y	4.66	0.02	0.26	0.40
GBPPLN	4.8458	2.32%	-0.11%	-4.24%	HISZPANIA 10Y	5.01	0.25	-0.23	-0.05
EURUSD	1.2963	-0.62%	-2.91%	-0.81%	GRECJA 10Y	11.14	0.54	0.11	-0.09
GBPUSD	1.5137	1.49%	-2.13%	-5.82%	FRANCJA 10Y	2.04	-0.09	-0.23	-0.11
USDJPY	95.00	-1.33%	1.11%	7.77%	WLK. BRYT. 10Y	1.90	-0.11	-0.30	-0.23
EURCHF	1.2219	-1.11%	-0.90%	1.11%	USA 10Y	1.95	-0.11	-0.06	0.05
USDCAD	1.0235	-0.24%	1.27%	3.68%	Indeksy				
AUDUSD	1.0377	0.92%	0.67%	-0.99%	Instrument	Ostatni	1W	1M	2013
EURHUF	307.59	1.91%	5.52%	5.94%	WIG20	2459.90	-0.78%	-0.65%	-5.45%
EURCZK	25.62	0.21%	0.95%	0.98%	WIG	46659.07	-0.58%	0.32%	-2.57%
USDBRL	1.9862	1.50%	1.16%	-2.39%	DAX	7960.67	-0.30%	4.35%	2.37%
USDMXN	12.49	-0.43%	-1.57%	-2.01%	MIB	15745.61	-2.15%	-4.03%	-7.16%
Rynek pieniężny					IBEX35	8471.00	-0.97%	4.47%	0.42%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2013	CAC 40	3801.68	-0.90%	3.67%	1.92%
WIBOR1M	3.40	-0.03	-0.44	-0.78	FTSE 100	6489.65	-0.21%	2.71%	6.57%
WIBOR3M	3.42	-0.04	-0.37	-0.66	DJIA	14514.11	0.46%	3.81%	8.03%
EURIBOR1M	0.1180	0.0010	-0.0020	0.0080	S&P 500	1560.70	0.29%	2.69%	6.43%
EURIBOR3M	0.2040	0.0030	-0.0190	0.0130	NASDAQ	2799.41	-0.44%	1.26%	2.75%
LIBOR USD 1M	0.2032	0.0010	0.0025	-0.0045	NIKKEI 225	12220.63	-1.04%	7.12%	14.34%
LIBOR USD 3M	0.2801	0.0000	-0.0090	-0.0249	HANG SENG	2240.02	-3.05%	-7.50%	-1.62%
LIBOR CHF 1M	-0.0010	0.0000	-0.0020	0.0070	Towary				
LIBOR CHF 3M	0.0220	0.0000	-0.0020	0.0100	Instrument	Ostatni	1W	1M	2013
Rynek CDS					Brent [USD/b]	109.31	-0.45%	-7.83%	-4.06%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2013	Crude [USD/b]	93.49	1.54%	-2.56%	0.40%
POLSKA 5Y	87.02	-2.18%	-4.33%	16.96%	Miedź [USD/t]	7751.50	0.14%	-4.59%	-4.37%
NIEMCY 5Y	34.09	-6.31%	-20.46%	-16.66%	Cynk [USD/t]	1953.50	-0.31%	-9.52%	-4.66%
WŁOCHY 5Y	269.53	2.91%	12.62%	10.88%	Aluminium	1963.50	0.67%	-7.67%	-5.14%
HISZPANIA 5Y	268.10	5.58%	4.42%	4.63%	Pszenica [EUR/t]	233.38	-1.74%	-5.04%	-7.02%
WĘGRY 5Y	336.08	6.15%	18.18%	31.41%	Złoto [USD/oz]	1604.35	1.48%	-0.35%	-3.17%
USA 5Y	23.94	-2.61%	-10.01%	0.08%					

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 wahań 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.