

Dobry początek roku dla dolara

Po opublikowaniu „minutek” z ostatniego posiedzenia Amerykańskiej Rezerwy Federalnej eurodolar spadł o 40 pipsów. Kolejne godziny przyniosły dalsze pogłębianie spadków i obecnie kurs wynosi 1,3030, czyli o prawie 300 pipsów niżej niż jeszcze w zeszłym tygodniu. Od początku roku dolar umocnił się względem wszystkich walut z grona G-10 (najmocniej w stosunku do franka szwajcarskiego, funta brytyjskiego i japońskiego i jena) z wyjątkiem kanadyjskiego i australijskiego dolara.

Tak mocna reakcja jest skutkiem pierwszych oznak tego, że luzowanie ilościowe nie musi trwać aż do 2015 roku, a może zakończyć się wcześniej. Treść *minutes* nie pozostawia złudzeń – korzyści wynikające z comiesięcznych zakupów papierów o wartości 85 mld dolarów są coraz mniejsze i za kilka miesięcy mogą być niższe od kosztów tej operacji. Kilku członków już teraz jasno wyraża wolę zakończenia skupu obligacji w tym roku. Boją się oni, że trudno będzie opracować strategię wyjścia z ekspansywnej polityki monetarnej. Największym problemem jest przyzwyczajenie rynków do dużej ilości pieniądza. Dodatkowo w przypadku ożywienia gospodarczego duża ilość pieniądza w gospodarce mogłaby wytworzyć większą niż w normalnym przypadku endogeniczną presję inflacyjną, która przyspieszyłaby wzrost cen i zmusił Fed do podwyżek stóp procentowych. Scenariusz przedwczesnego zakończenia łagodzenia polityki fiskalnej negatywnie wpłynąłby na ceny aktywów i wartości walut w Europie, w tym w Polsce i innych krajach z grona *emerging markets*.

Indeksy PMI znów niejednoznacznie

Pierwszy tydzień tego roku zaczął się od publikacji serii wskaźników PMI, które odzwierciedlają sytuację w sektorze przemysłowym. Lepsze od prognoz okazały się dane z Włoch, Wielkiej Brytanii, Stanów Zjednoczonych i Polski, natomiast gorsze z Niemiec, Hiszpanii i zagregowany indeks dla Eurolandu. Indeks ISM dla przemysłu amerykańskiego po miesięcznej przerwie wrócił powyżej bariery 50 pkt., jednak trudno stwierdzić czy zmiana ta będzie trwała, ponieważ od czerwca poprzedniego roku indeks ten oscyluje wokół 50 pkt. (nieco lepsze odczyty miały miejsce



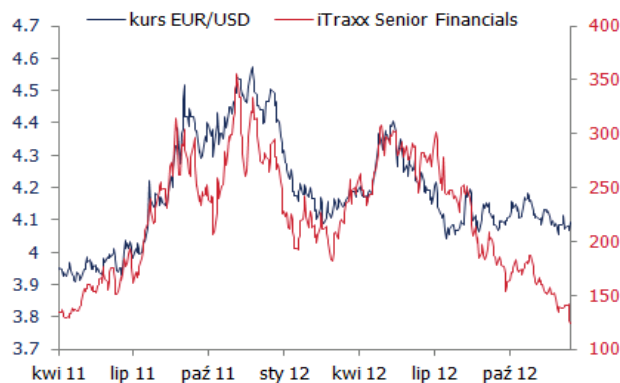
Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/USD



Rys. 2. Wykres dzienny kursu USD/PLN



Rys. 3. USA: Rynek pracy



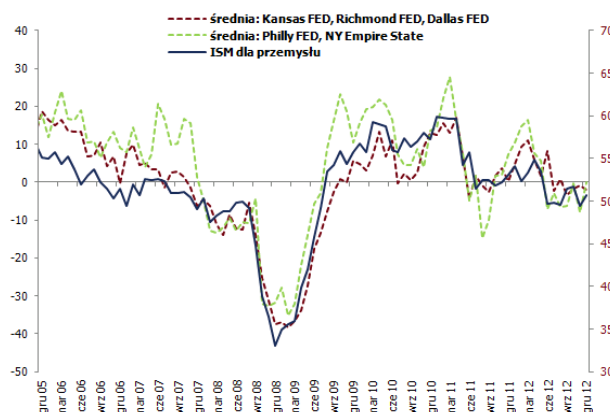
Rys. 4. Kurs EUR/USD i iTraxx Senior Financials

w październiku i listopadzie). Bardzo ważnym czynnikiem będą tutaj dalsze wydarzenia związane z klifem fiskalnym, który został odsunięty w czasie o dwa miesiące, a to z kolei gwarantuje, że możemy być jeszcze świadkami trudnych negocjacji. Im dalsze będzie osiągnięcie kompromisu, tym bardziej pesymistycznie będą menedżerowie i niższe wartości ISM i PMI. Dane z amerykańskiego rynku pracy były zgodne z oczekiwaniami rynku. Co prawda lepsze dane z raportu ADP oraz Challenger'a zwiększyły nadzieje na jeszcze lepsze odczyty, to jednak były one płonne, ponieważ szczególnie raport ADP bardzo mocno je zawyżył. Ostatecznie zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym wyniosła 150 tys., stopa bezrobocia wzrosła do 7,8 proc. (poprzedni odczyt został zrewidowany w górę o 0,1 pkt. proc.). Przypomnijmy, że w grudniu Fed postanowił prowadzić ekspansywną politykę dopóki stopa nie spadnie poniżej 6,5 proc. lub inflacja nie wyniesie więcej niż 2,5 proc. (r/r).

Deprecjacja złotego

Złoty osłabia się – w ciągu tygodnia stracił 2,3 proc. w stosunku do dolara oraz 0,86 w relacji do euro. Obecnie kurs EUR/PLN wynosi 4,11, a USD/PLN 3,15. Notowania kursu EUR/PLN testują poziom 23,6 proc. zniesienia Fibonacciego fali spadkowej z czerwca i lipca poprzedniego roku.

Brak w tym tygodniu wielu danych z Polski. Indeks PMI wzrósł z 48,0 do 48,5 pkt., a saldo rachunku bieżącego wyniosło -3367 mln euro, czyli o ponad 1,7 mld mniej niż przed rokiem. Ta pozytywna tendencja powinna być przypisana eksportowi netto, który wykazał największą poprawę, bo aż o prawie 2 mld euro. Wczoraj wiceminister finansów Hanna Majczyk poinformowała, że wg wstępnych szacunków deficyt budżetu państwa w 20-12 r. wyniósł 31,8 mld zł (w ustawie budżetowej zakładano 35 mld zł). Ponadto Ministerstwo planuje do końca I kw. pokryć 50 proc. potrzeb pożyczkowych na ten rok. W przyszłym tygodniu najważniejszym wydarzeniem będzie decyzja Rady Polityki Pieniężnej ws. stóp procentowych. Spodziewamy się obniżki o 25 pb. Obliczany przez na Financial Condition Index wskazuje na dalsze łagodzenie warunków finansowych.



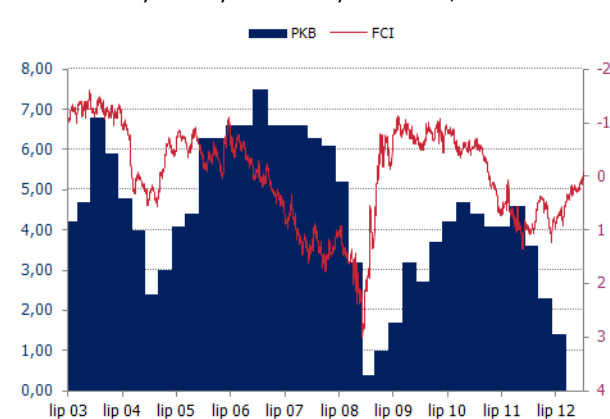
Rys. 5. USA: Koniunktura w przemyśle



Rys. 6. Wykres dzienny kursu USD/PLN



Rys. 7. Wykres dzienny kursu EUR/PLN



Rys. 8. Polska: PKB i indeks FCI

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
2013-01-07 09:00	CH	Rezerwy walutowe (mln CHF)	grudzień		427377,88
2013-01-07 09:00	CZ	Bilans handlu zagranicznego (mld CZK)	listopad	24	32,968
2013-01-07 10:30	EZ	Indeks Sentix (pkt.)	styczeń	-14,15	-16,843
2013-01-07 11:00	EZ	Inflacja PPI m/m (%)	listopad	0,1	0,1
2013-01-07 11:00	EZ	Inflacja PPI r/r (%)	listopad	2,4	2,6
2013-01-07 14:00	PL	Rezerwy walutowe (mln USD)	grudzień		107533,5
2013-01-07 16:00	CA	Indeks Ivey PMI (pkt.)	grudzień		47,5
2013-01-08 01:30	AU	Bilans handlu zagranicznego (mln AUD)	listopad	-2300	-2088
2013-01-08 07:45	CH	Stopa bezrobocia (%)	grudzień	3,3	3,1
2013-01-08 08:00	DE	Eksport m/m (%)	listopad		0,2
2013-01-08 08:00	DE	Import m/m (%)	listopad		2,5
2013-01-08 08:00	DE	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld EUR)	listopad		13,6
2013-01-08 09:00	HU	Produkcja przemysłowa r/r (%)	listopad (wst.)		-3,8
2013-01-08 11:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów KE (pkt.)	grudzień (ost.)	-26,6	-26,6
2013-01-08 11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	listopad	0,4	-1,2
2013-01-08 11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	listopad	-2	-3,6
2013-01-08 12:00	DE	Nowe zamówienia przemysłowe r/r (%)	listopad	-0,4	-2,4
2013-01-08 12:00	DE	Nowe zamówienia przemysłowe m/m (%)	listopad	-1,5	3,9
2013-01-08 13:30	US	Indeks nastrojów małych przedsiębiorstw NFIB (pkt.)	grudzień		87,5
2013-01-09 00:00	PL	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	styczeń	4	4,25
2013-01-09 01:30	AU	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	listopad	0,3	0
2013-01-09 09:00	CZ	Stopa bezrobocia (%)	grudzień	9,4	8,7
2013-01-09 09:00	CZ	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	2,4	2,7
2013-01-09 09:00	HU	Bilans handlu zagranicznego (mln EUR)	listopad (wst.)	790	646,9
2013-01-09 12:00	DE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	listopad	-2,9	-3,7
2013-01-09 12:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m (%)	listopad	1	-2,6
2013-01-09 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	styczeń (4)		-10,4
2013-01-09 14:15	CA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	grudzień		196,125
2013-01-09 22:45	NZ	Bilans handlu zagranicznego (mln NZD)	listopad	-670	-718
2013-01-10 08:45	FR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	listopad	-3,9	-3,6
2013-01-10 08:45	FR	Inflacja HICP r/r (%)	grudzień	1,5	1,6
2013-01-10 09:30	SE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	listopad	-3	-4,42
2013-01-10 09:30	SE	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	-0,2	-0,1
2013-01-10 10:00	NO	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	1,4	1,1

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
2013-01-10 13:00	GB	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	styczeń	0,5	0,5
2013-01-10 13:45	EZ	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	styczeń	0,75	0,75
2013-01-10 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	styczeń	361	372
2013-01-11 00:50	JP	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld JPY)	listopad	-30,1	376,9
2013-01-11 00:50	JP	Bilans handlu zagranicznego (mld JPY)	listopad	-831	-450,3
2013-01-11 02:30	CN	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	2,3	2
2013-01-11 02:30	CN	Inflacja PPI r/r (%)	grudzień	-1,8	-2,2
2013-01-11 09:00	CZ	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	listopad	-0,2	2,2
2013-01-11 09:15	CH	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	-0,3	-0,4
2013-01-11 10:30	GB	Produkcja przemysłowa r/r (%)	listopad	-2	-3
2013-01-11 14:30	CA	Bilans handlu zagranicznego (mld CAD)	listopad		-0,169
2013-01-11 14:30	US	Bilans handlu zagranicznego (mld USD)	listopad	-41,2	-42,24
2013-01-11 14:30	US	Ceny importu r/r (%)	grudzień		-1,6

Departament Analiz:**Tel: +48 (22) 529 76 38**

Krzysztof Wołowicz	Dyrektor Departamentu, tel: +48 602 659 769,	e-mail: kw@tms.pl
Bartosz Sawicki	Analityk,	e-mail: bs@tms.pl
Szymon Zajkowski	Analityk,	e-mail: sz@tms.pl
Marcin Pietrzak	Młodszy Analityk,	e-mail: mpi@tms.pl

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Dystrybucja raportu ogranicza się do klientów, z którymi TMS Brokers podpisał odpowiednie umowy świadczenia usług, jak również użytkowników serwisów informacyjnych, w tym serwisów internetowych udostępnianych przez TMS Brokers. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie rekomendacji, prognoz, przewidywań i jakichkolwiek informacji zawartych w prezentowanym raporcie o ile przy ich przygotowaniu TMS Brokers dołożył należytej staranności. Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych www.tms.pl w części „zastrzeżenia”.