

## Raport dzienny FX



**Marek Rogalski**  
**Główny Analityk**  
**walutowy**

tel: (022)504-33-26

e-mail: m.rogalski@bossa.pl

**Czwartek, 31 stycznia 2013 r., godz.: 11:21**

### **Klimat wokół euro może się wyraźnie pogorszyć...**

Obserwowane od wczoraj wzrosty rentowności hiszpańskich i włoskich obligacji, to negatywny sygnał, który może zachwiać pozycją wspólnej waluty. Zwłaszcza, że zaczynają wracać pytania o gospodarcze perspektywy dla peryferiów, co do których inwestorzy mogli podchodzić ostatnio zbyt optymistycznie. Potencjalne odwrócenie trendu może pojawić się też na rynku jena. Na franku ma ono miejsce już od kilku dni. Nie można jednak wykluczyć, iż większa dynamika ruchu pojawi się dopiero wraz z początkiem nowego miesiąca....

**Rentowności obligacji Hiszpanii i Włoch (także na dłuższej krzywej) zaczynają iść w górę, co sprawia, iż znika nam jeden z głównych elementów, którzy wspierał w ostatnich tygodniach wzrosty wspólnej waluty. Inicjatorem tego ruchu nie jest wprawdzie Hiszpania, chociaż na rynku spekuluje się o nowym programie stymulacyjnym premiera Mariano Rajoya, który może ujrzeć światło dzienne w najbliższych tygodniach – ma być to odpowiedź rządu na słabnącą gospodarkę (w tym systematyczny wzrost bezrobocia). Dzisiejszy El-Pais próbuje też rozpętać finansową aferę z udziałem premiera, która może zaszkodzić jego społecznym notowaniom. Rynek obawia się jednak przede wszystkim kwestii budżetowych.** Po pierwsze „zbankrutowane” regiony, które mogą prosić o większe dofinansowanie – dzisiejszy Financial Times pisze, iż Katalonia chce większej pomocy od obiecanych 9 mld EUR. Po drugie pakiet stymulacyjny to dodatkowe wydatki rządu. Po trzecie – większe wydatki nie zbilansują się szybko z wyższymi przychodami, gdyż hiszpańska gospodarka nie otrzyma żadnego zewnętrznego bodźca, gdyż cały Euroland (poza Niemcami) będzie tkwił w tym roku w marazmie. **Efektom tych obaw, może okazać się konieczność zrewidowania założeń budżetowych na 2013 r., czego inwestorzy tak się obawali jeszcze na jesieni ub.r., ale w ostatnich tygodniach zupełnie o tym zapomnieli, zaślepieni wizją dużych zysków na rynku długu (przez spadek wysokich rentowności obligacji). Te wcale nie muszą się jednak pojawić. Hiszpańskie ryzyka nie zniknęły, a dodatkowo nie należy zapominać o trudnej sytuacji banków, które będą musiały się zmierzyć z systematycznie rosnącym bagażem złych kredytów hipotecznych.**

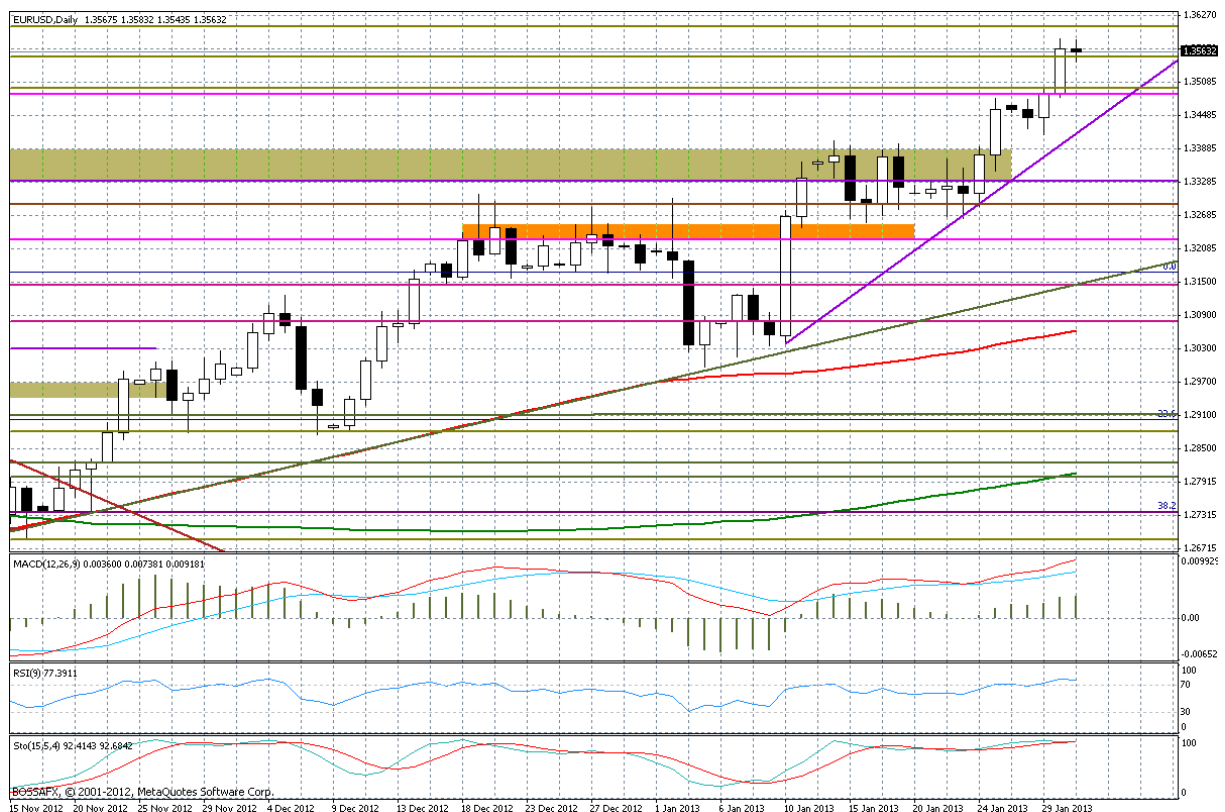
**Głównym czynnikiem ryzyka dla rynków mogą w najbliższych tygodniach stać się jednak Włochy. Afera finansowa związana z sytuacją banku Monte Paschi de Siena zatacza coraz większe kręgi polityczne i może uderzyć w prowadzącą obecnie w sondażach Partię Demokratyczną Luigi Bersaniego. Na całym zamieszaniu zyskać mogą partia komika Beppe Grillo, krytykująca polityczny i bankowy establishment, oraz Partia Wolności Silvio Berlusconi, która idzie do wyborów w sojuszu z Ligą Północną. Scenariusz politycznego kłinczu po wyborach zaplanowanych na 24 lutego, o którym wspominałem w komentarzach w ostatnich tygodniach, zaczyna się niebezpiecznie materializować i rynek nie może tego na dłuższą ignorować. Zwłaszcza, że może to zahamować proces reform zapoczątkowanych przez technokratycznego premiera Mario Monti'ego. Afera Monte Paschi może mieć też szerszy paneuropejski wymiar. Ci, którzy są sceptycznie nastawieni do koncepcji super nadzoru bankowego w wydaniu Europejskiego Banku Centralnego otrzymali mocny argument – Mario Draghi będąc jeszcze szefem Banku Włoch wiedział o problemach MPS i nie zareagował na czas. Dużo na ten temat pisze dzisiejszy The Telegraph.**

**Wraca też temat Grecji i to nie tylko przez strajki, których kolejna fala może w najbliższych tygodniach sparaliżować kraj. Agencja Moody's przyznała, iż zagrożenia związane z bankrutwem Greków jeszcze nie zniknęły, a perspektywy dla tamtejszej gospodarki wciąż pozostają słabe. W tym roku spadek PKB może sięgnąć 5 proc. (rząd Samarasa prognozuje 4,5 proc.), a w 2014 r. szanse na odbicie są nikłe. Moody's słusznie**

zauważa, iż dużym czynnikiem ryzyka pozostaje sytuacja polityczna. W efekcie można postawić nieco ryzykowną tezę, iż Greków i tym samym Europę czeka ponowne trzęsienie ziemi w drugiej połowie roku – najgorszym scenariuszem będzie utrata większości parlamentarnej przez rząd, a także brak perspektyw ożywienia gospodarki, co wymusi poważną dyskusję nad umorzeniem części publicznych pożyczek (tzw. OSI), czego udało się uniknąć w grudniu ub.r.

**Wczorajszy komunikat FED nie przyniósł niespodzianek.** Wprawdzie znalazła się jedna dysydenka – Esther George z Kansas (co zbytnio nie dziwi biorąc jej wcześniejsze wypowiedzi) – to większość członków FOMC nie widzi obecnie powodów do zmiany dotychczasowej strategii banku centralnego zakładającej ultra-liberalną politykę pieniężną. **W zasadzie można powtórzyć to, co pisałem w poniedziałek – ewentualna okazja do większych spekulacji nad perspektywami programu QE może pojawić się w marcu, kiedy to FED zaprezentuje nowe projekcje gospodarcze.** Skoro komunikat FED nie przyniósł zaskoczenia, to trudno było o dodatkową reakcję rynku – zwłaszcza, że większość ruchu na dolarze (osłabienie) wykonała się przed wieczornym komunikatem. **Inwestorzy zignorowali wczorajsze słabsze dane nt. PKB za IV kwartał, który nieoczekiwanie spadł o 0,1 proc., ale za sprawą drastycznego zmniejszenia wydatków rządowych na obronność (miały one miejsce w III kwartale). Z kolei odczyt ADP był lepszy od oczekiwań na poziomie 165 tys. i wyniósł 192 tys. etatów, co może dobrze wróżyć piątkowym danym Departamentu Pracy USA.** Dzisiaj w kalendarzu mamy dwie kwestie – dane nt. cotygodniowego bezrobocia w USA o godz. 14:30 (zobaczymy, czy potwierdzą dotychczasowy dobry trend – chociaż szacunki dają 350 tys.), a także dane nt. dochodów i wydatków konsumenckich w grudniu, oraz istotny przed jutrzejszym odczytem ISM dla przemysłu – indeks Chicago PMI za styczeń (oczek. 50,5 pkt.)

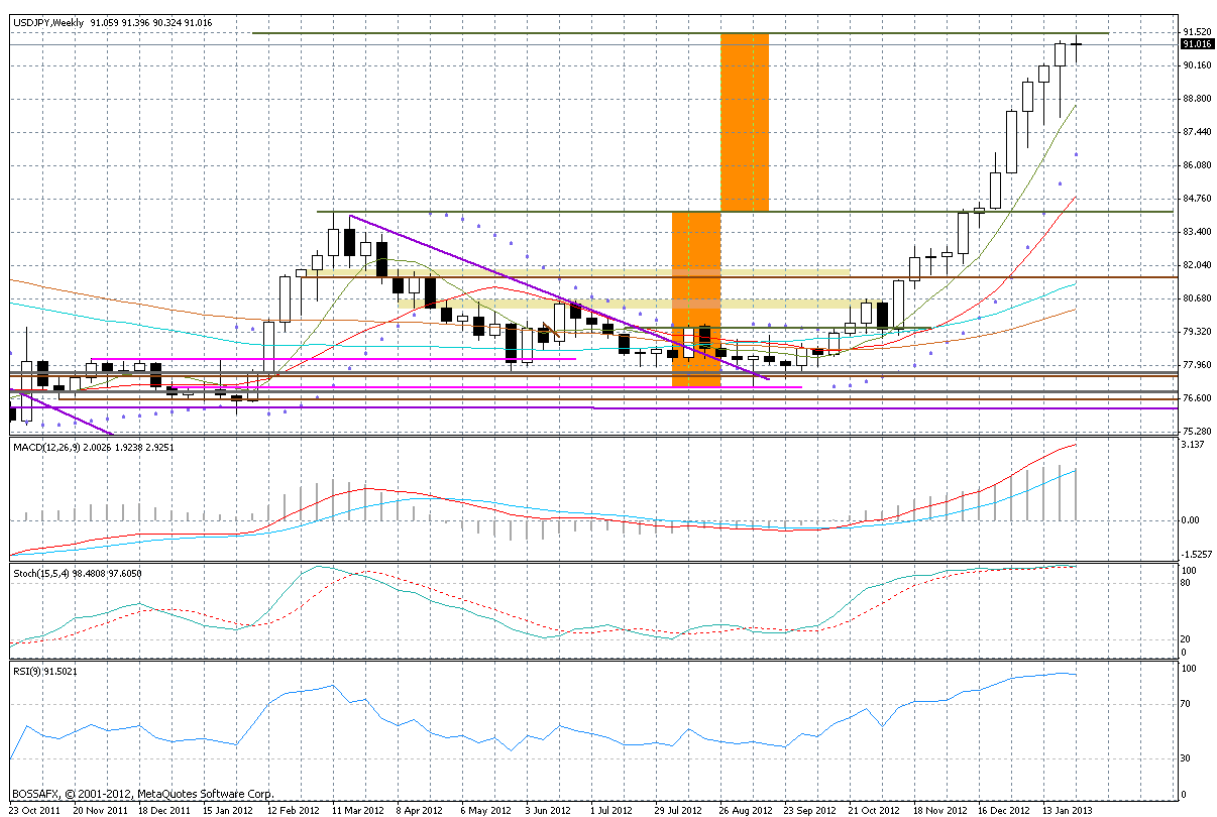
**Kurs EUR/USD po wyraźnym wybiciu ponad barierę 1,35 wczoraj, dzisiaj wszedł w nieznaczną korektę do czego przyczyniły się wspomniane wzrosty rentowności włoskich i hiszpańskich obligacji, a także zaskakująco słabe dane nt. sprzedaży detalicznej w grudniu w Niemczech – spadek o 1,7 proc. m/mi 4,7 proc. r/r może sygnalizować słabość rynku wewnętrznego, co ma też swoje przełożenie na perspektywy dla całego rynku UE. Wykres dzienny, ale także tygodniowy nie wskazuje na to, abyśmy wczorajszy szczyt na 1,3586 miał okazać się punktem zwrotnym dla EUR/USD na kilka tygodni. Tyle, że jeżeli jutro i pojutrze rentowności włoskich i hiszpańskich obligacji będą dalej szły w górę, to pretekst do korekty będzie mocny. Zejście poniżej 1,3500 może uruchomić korektę w okolice 1,3430, o ile nie nawet do 1,3370. Wtedy pojawią się też pytania, czy nie zejdziemy głębiej. Zwłaszcza, że rynek chyba zbytnio „uwierzył” w koncepcję wzrostu do 1,40-1,42, która była prezentowana w poniedziałek po południu.**



Wykres dzienny EUR/USD

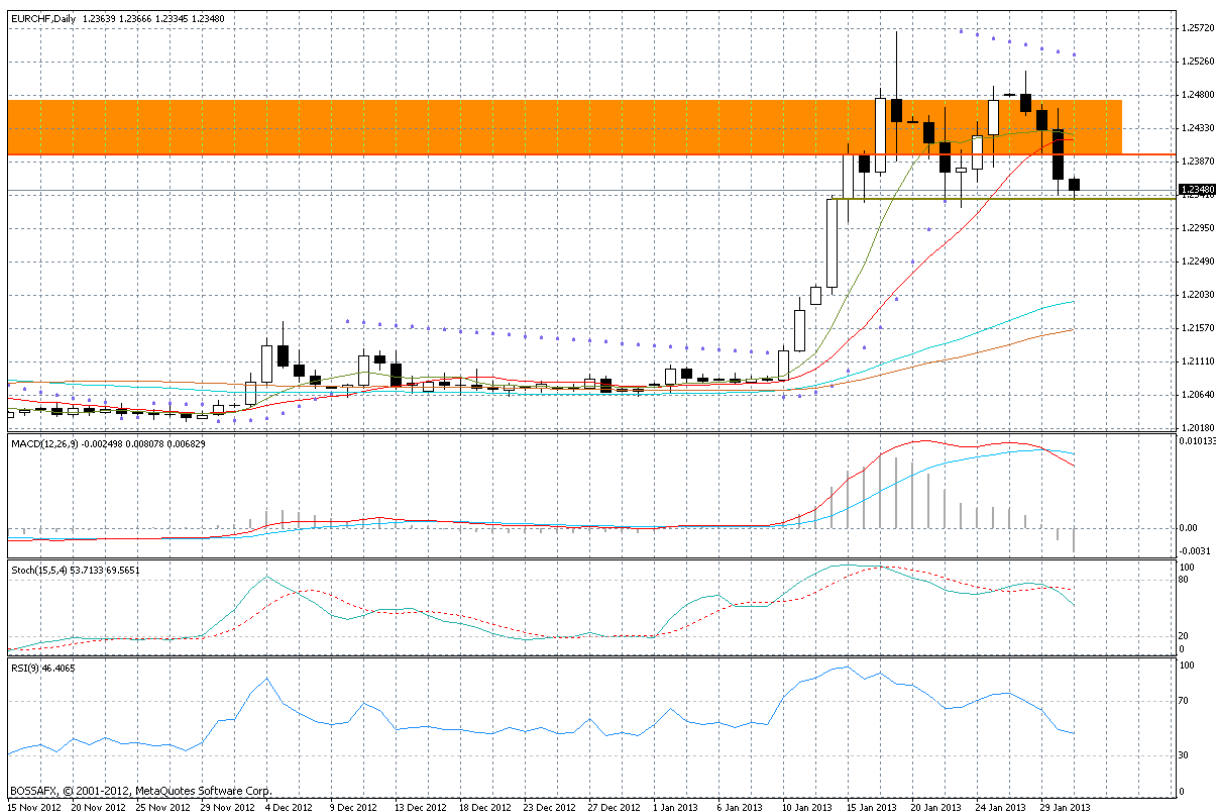
Dzisiejszy nieco lepszy odczyt indeksu PMI dla przemysłu w Japonii (pierwszy wzrost od 4 miesięcy do 47,7 pkt. z 45 pkt.) może być sygnałem poprawy sytuacji w gospodarce – przemysł złapał oddech dzięki osłabieniu jena – i tym samym nieco ograniczyć spekulacje co do skali nielimitowanych zakupów aktywów w wydaniu BOJ w 2014 r. Pomału klaruje się też wizja następcy szefa Banku Japonii – rządowym kandydatem jest Kazumasa Iwata, który pełnił już funkcję zastępcy szefa BOJ. Paradoksalnie może dawać to gwarancję bardziej zachowawczej polityki banku centralnego, niż można się było tego wcześniej obawiać. Iwata przyznał dzisiaj, iż bank centralny może poradzić sobie z deflacją bez dodatkowych działań w postaci skupu zagranicznych obligacji. Pretekstem do zwrotu na rynku jena, może jednak okazać zwyczajna realizacja zysków w kontekście wzrostu globalnego ryzyka (sytuacja w strefie euro), a także fakt, iż rynek wyczerpał argumenty/plotki/spekulacje „potrzebne” do dalszego osłabienia japońskiej waluty.

Ciekawe wnioski płyną z tygodniowego wykresu USD/JPY, gdzie właśnie wykonał się zasięg z obserwowanego w ostatnich tygodniach ruchu wzrostowego. To może implikować podobne zachowanie się innych par. Większą dynamikę ruchu najpewniej zaobserwujemy na EUR/JPY.



Wykres tygodniowy USD/JPY

Wczorajszy słabszy indeks nastrojów w biznesie w Szwajcarii (KOF), który spadł w styczniu do 1,16 pkt. z 1,28 pkt. w grudniu (oczekiwano 1,20 pkt.) może zapowiadać problemy z jutrzejszym odczytem PMI dla przemysłu, ale to nie wyzwoliło nowej fali słabości franka. Wczoraj było dokładnie odwrotnie. Skąd ten ruch? Pisałem o tym w poniedziałek zwracając uwagę na fakt, iż wątek w postaci oczekiwań na podniesienie pułapu notowań EUR/CHF przez bank centralny właśnie zaczyna się dematerializować. Do tego doszły też obawy o strefę euro – wzrost rentowności hiszpańskich i włoskich obligacji – co sprawiło, iż EUR/CHF zszedł dzisiaj głębiej testując ostatnią strefę wsparcia (1,2324-38). Jej złamanie będzie oznaczać powrót w okolice szczytu z 5 grudnia w rejonie 1,2167, w czym dodatkowo przysłuży się coraz bardziej widoczna formacja podwójnego szczytu. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza jest znacznie większe niż w poniedziałek, kiedy to wspominałem o możliwej konsolidacji 1,2350-1,2520.



Wykres dzienny EUR/CHF

Opracował:

Marek Rogalski – Główny analityk walutowy DM BOŚ

Nota prawna:

Prezentowany raport został przygotowany w Wydziale Doradztwa i Analiz Rynkowych Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi analizy inwestycyjnej, ani analizy finansowej ani rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005r. (Dz.U. 2005, poz. 206 nr 1715) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005r. (Dz.U. 2005, Nr 183, poz. 1538 z późn. zm.). Przedstawiony raport jest wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autora według stanu na dzień sporządzenia i w żadnym wypadku nie może być podstawą działań inwestycyjnych Klienta. Przy sporządzaniu raportu DM BOŚ SA działała z należytą starannością oraz rzetelnością. DM BOŚ SA i jego pracownicy nie ponoszą jednak odpowiedzialności za działania lub zaniechania Klienta podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Niniejszy raport adresowany jest do nieograniczonego kręgu odbiorców. Został sporządzony na potrzeby klientów DM BOŚ S.A. oraz innych osób zainteresowanych. Nadzór nad DM BOŚ SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Regulaminy doradztwa inwestycyjnego i sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych oraz instrumentów bazowych instrumentów pochodnych znajdują się na stronie internetowej bossa.pl w dziale Dokumenty.