

# Raport dzienny FX



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

tel: (022)504-33-26

e-mail: m.rogalski@bossa.pl

**Piątek, 29 czerwca 2012 r., godz. 11:23**

## Szczyt UE, czyli zjeść ciastko i mieć ciastko

Hiszpańsko-włoski szantaż Niemców na unijnym szczycie udał się, ale połowicznie. Po początkowej, niemal euforycznej reakcji rynków, nadchodzi czas na spokojną i konkretną ocenę tego, co ustalono. I okazuje się, że wcześniejszy optymizm nie był do końca właściwy.

- EUR/USD – Trudno będzie sforsować strefę 1,2620-1,2680

To, że na unijnym szczycie dojdzie do burzliwej dyskusji, a Hiszpanie i zwłaszcza Włosi, będą z determinacją walczyć o wypracowanie sposobu na przynajmniej czasowe ustabilizowanie własnych rynków długu, pisałem we wcześniejszych komentarzach. Takie opinie krążyły też po rynku – zwracano uwagę, że szczyt najpewniej nie przyniesie przełomowych rozwiązań i rozczaruje rynki. **Ładunek pesymizmu był jednak zbyt duży i wystarczyła tylko jedna pozytywna iskra, aby doprowadzić do szybkiego odreagowania – i to niezależnie od tego, jakie jest jej rzeczywiste znaczenie.** Pierwsza interpretacja komunikatu, jaki pojawił się w nocy po szczycie Unii Europejskiej była taka, iż Niemcy wycofali się z większości swoich postulatów, godząc się na to, aby kraje strefy euro (zwłaszcza Hiszpanie i Włosi) mogli wykorzystać środki z funduszy EFSF/ESM do stabilizowania własnego długu bez dodatkowych warunków (konsolidacji fiskalnej i reform, które byłyby nadzorowane przez ekspertów Trojki). Jednocześnie fundusze EFSF/ESM mogłyby zostać wykorzystane do bezpośredniego wsparcia banków, a te do końca roku otrzymałyby nowy europejski nadzór. Wszystko fajnie, ale jak zwykle diabeł tkwi w szczegółach. Dokładniejsze przyjrzenie się treści komunikatu, a także ranne komentarze Angeli Merkel, oraz reakcje po szczycie każą postawić wiele pytań, na które znów nie ma łatwych odpowiedzi.

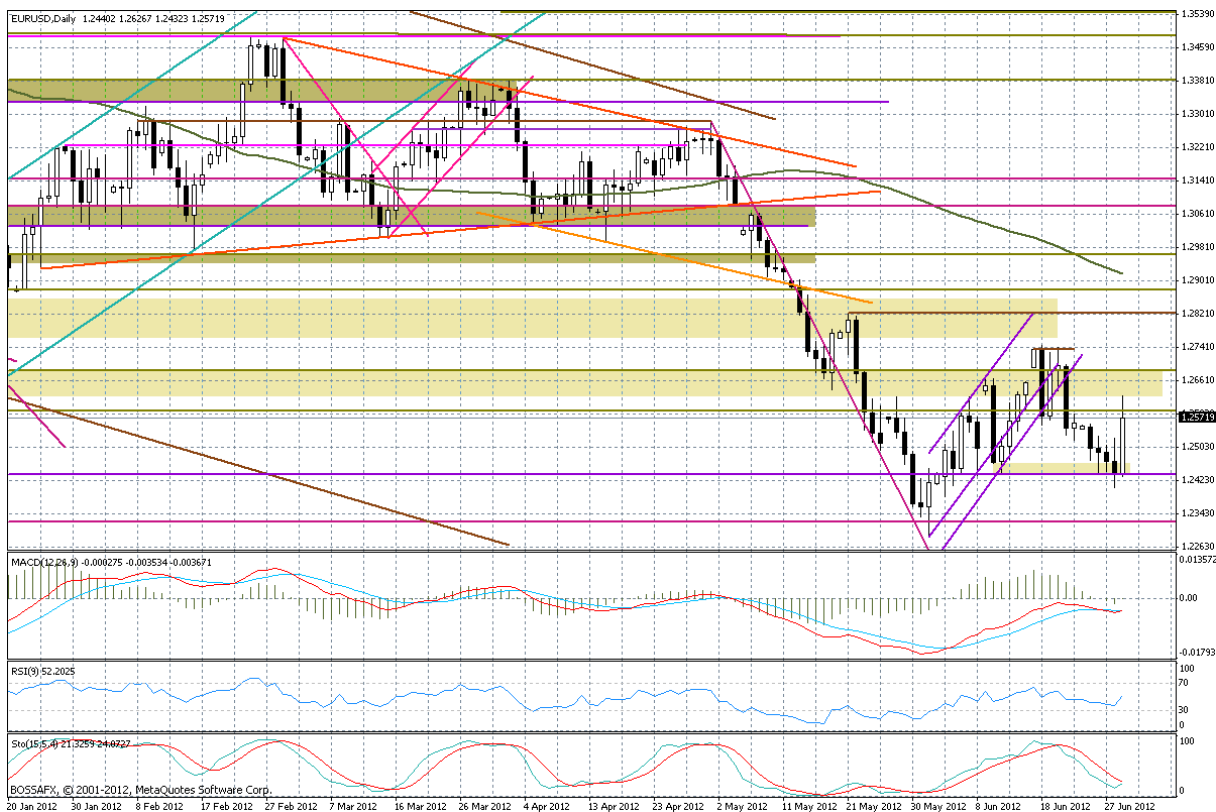
- 1) Zgoda na to, aby fundusze ratunkowe mogły być używane do wsparcia rynku długu, czy też bezpośredniego dokapitalizowania banków, wymagałaby ponownej ratyfikacji ustaw o EFSF i ESM przez wszystkie kraje Eurolandu, ze zmienionymi zapisami. Tymczasem do tej pory nie wszystkie kraje zaakceptowały dotychczasową wersję traktatu, dzisiaj po południu ma to zrobić Bundestag. Teoretycznie nie będzie to trudne, ale niemiecka prasa (Sueddeutsche Zeitung) donosi dzisiaj o pozwie aż 12.000 prawników przeciwko ESM, który miał ponoć sprawić, iż prezydent RFN, Joachim Gauck rozważał przełożenie głosowania. Jakie są, zatem szanse, że zmieniona ustawa o ESM zostanie przyjęta?
- 2) Ustalenia po szczycie mówią jasno, iż bezpośrednie wsparcie dla banków z EFSF/ESM może mieć miejsce dopiero po zatwierdzeniu i ukonstytuowaniu się nowej instytucji nadzorującej sektor w całej strefie euro. Biorąc pod uwagę, iż także Europejski Bank Centralny będzie zaangażowany w tworzenie tej instytucji, a także fakt, iż Europa jest „różnorodna”, można mieć wątpliwości, czy dojdzie do tego do końca roku. Tym samym na razie Hiszpanom musi wystarczyć 100 mld EUR wsparcia, a Irlandczycy, którzy już zapowiedzieli możliwość skorzystania z tego wsparcia, aby zminimalizować ryzyko sięgnięcia po drugi bailout w 2013 r., będą musieli obejść się ze smakiem
- 3) Kraje chcące skorzystać z funduszy ratunkowych EFSF/ESM nie będą zupełnie pozbawione mechanizmów europejskiej kontroli. Będą zobowiązane do podpisania tzw. memorandum, iż będą respektować indywidualne zalecenia w kwestiach fiskalnych, także z zachowaniem reguł czasowych, chociaż oczywiście odstąpiono od wymuszania radykalnej polityki budżetowej i szerokiego monitoringu Trójki. To jednak może się jeszcze zmienić – Angela Merkel powiedziała dzisiaj rano, iż eksperci Trójki będą mieli prawo do głosu. Nie oczekujemy też, że EFSF/ESM będą tzw. europejską skarbonką bez żadnych zobowiązań. Te najpewniej zostaną dopracowane w trakcie, chociażby ze względu na możliwy

potencjalny sprzeciw Niemiec i Finlandii w kwestii ratyfikacji ustawy zmieniającej kryteria działania ESM (patrz punkt 1). Europejscy politycy muszą też pamiętać o Grecji – sygnały, iż Włochy i Hiszpanie dostaną pomoc na preferencyjnych warunkach na pewno nie zwiększą morale greckich polityków, którzy muszą zmagać się z coraz większą niechęcią społeczeństwa do reform i załamaniem gospodarki, do czego one częściowo się przyczyniły. Lista żądań nowego premiera Antonisa Samarasa będzie rosła i na pewno nie poprzestanie on na tym, że Trójka da mu więcej czasu na ograniczenie deficytu. Grecja będzie teraz domagać się wypracowania specjalnie przygotowanego paktu dla wzrostu i zatrudnienia. Bo nie oczekujemy, że 120 mld EUR na które zgodzono się wczoraj, czy też dokapitalizowanie Europejskiego Banku Inwestycyjnego kwotą 10 mld EUR, jest wystarczającym działaniem dla całej strefy euro.

Reasumując, zarysowane dzisiaj w nocy kwestie wymagają dopracowania, które mogą zmienić ich wcześniejszą wymowę. Ważną datą będzie 9 lipca, kiedy spotka się Eurogrupa (ministrowie finansów państw strefy euro). Nie można wykluczyć, że dojdzie też do wcześniejszego zwołania szczytu całej UE, chociaż nie wydaje się to być konieczne jeszcze w lipcu – szczegóły zwyczajowo dopracowuje się w grupach roboczych. Reakcja hiszpańskiego i włoskiego rynku długu jest wyważona, co można tłumaczyć tym, iż inwestorzy zaczynają sobie zdawać sprawę z tego, iż wymowa nocnego komunikatu nie jest do końca optymistyczna. Rentowności 10-letnich obligacji Hiszpanii wprawdzie spadły do 6,40 proc. z okolic ponad 7 proc., co miało miejsce jeszcze wczoraj rano, ale teraz odbijają w górę (6,63 proc.). Analogicznie papiery włoskie – po spadku do 5,74 proc. teraz oscylują wokół 5,98 proc.

## **EUR/USD – Trudno będzie sforsować strefę 1,2620-1,2680**

Pierwszą reakcją rynku na informacje ze szczytu UE – dzisiaj zakończy go spotkanie, ale tylko dla krajów strefy euro, gdzie podjęte zostaną ustalenia odnośnie Paktu dla Zatrudnienia i Wzrostu – był wyraźny wzrost EUR/USD do 1,2626. Tym samym dość szybko osiągnęliśmy rejon oporu 1,2620-80, którego złamanie będzie trudne – technicznie, bo rysuje nam się szersza formacja RGR na wykresie, oraz fundamentalnie – zbyt dużo jest ważnych pytań, na które brak jest prostych odpowiedzi. W krótkiej perspektywie ważne wsparcie to strefa 1,2520-40. Jej złamanie będzie oznaczać powrót w okolice 1,2440-65, które oglądaliśmy wczoraj po południu. Z kolei złamanie oporu 1,2626 może doprowadzić nas do testu szczytu z 11 czerwca w okolicach 1,2665. Trudno wskazać jednoznacznie preferowany scenariusz, biorąc pod uwagę niełatwą interpretację „dyplomatycznych” wypowiedzi polityków. Dane makroekonomiczne, jakie poznamy dzisiaj (dochody i wydatki Amerykanów – godz. 14:30, indeks Chicago PMI – godz. 15:45 i nastroje konsumenckie Uniw. Michigan – godz. 15:55), mogą mieć mniejsze znaczenie, niż zazwyczaj.



Wykres dzienny EUR/USD

Kluczowe opory: 1,2580; 1,2600; 1,2620; 1,2637-1,2650; 1,2680; 1,2720; 1,2760; 1,2780; 1,2800; 1,2823; 1,2850

Kluczowe wsparcia: 1,2565; 1,2530; 1,2490-1,2500; 1,2465; 1,2440; 1,2420; 1,2405; 1,2385; 1,2355; 1,2330; 1,2287

**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 działał 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.*