

## Raport dzienny FX



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

e-mail: m.rogalski@bossa.pl

**Piątek, 12 kwietnia 2013 r., godz.: 11:29**

### **Rynek przypomniał sobie o europejskich problemach**

**Wyciek informacji przed dzisiejszym spotkaniem Eurogrupy ws. Cypru wprowadził dodatkową nerwowość – bo zaczynają się potwierdzać wcześniejsze obawy, że gospodarcza recesja wymusi znacznie większe wsparcie finansowe. Czy Cypr będzie jak Grecja, która kilkakrotnie zwracała się o pomoc? O tym nikt na razie nie mówi, ale prawdopodobieństwo takiego scenariusza jest duże. Na celowniku rynków jest też Portugalia (Eurogrupa może zaproponować wydłużenie spłaty pożyczek o 7 lat, ale rynek coraz częściej spekuluje o drugim bailoutcie), a także Słowenia, która nie ma szans na samodzielne poradzenie sobie z problemami.**

Według najnowszych szacunków koszty bail-outu dla Cypru wzrosły z szacowanych wcześniej 17,5 mld EUR do 23 mld EUR. To wynik znacznie gorszych perspektyw gospodarczych dla tej wyspy – zdaniem Komisji Europejskiej PKB może w tym roku spaść o 8,7 proc., chociaż rząd w Nikozji nie wyklucza spadku aż o 13 proc., a agencja ratingowa S&P zakłada, że PKB wyspy skurczy się o blisko 20 proc. w ciągu najbliższych 3 lat. To oznacza, że szacunki na poziomie 23 mld EUR mogą być znacznie wyższe! Tymczasem przedstawiciele Eurogrupy stanowczo odrzucają możliwość zwiększenia ustalonej wcześniej wspólnie z MFW, kwoty bailoutu na poziomie 10 mld EUR. W efekcie problem spada na barki Cypryjczyków. Wprawdzie rząd ma już plan, że 600 mln EUR pozyskają z wyższych stawek podatku CIT i zysków kapitałowych (czy to możliwe przy głębszej recesji?), oraz 1,4 mld EUR ze zwiększenia działań prywatyzacyjnych (pytanie, czy podaż znajdzie wspólny język z popytem), dalszej restrukturyzacji banków (straty bogatych depozytariuszy dwóch „upadłych” instytucji mogą przekroczyć 60 proc. – ale czy to jeszcze bardziej nie podważy zaufania do sektora?), „dobrowolnego” zrolowania długu wartego 1 mld EUR, a także restrukturyzacji warunków rosyjskiej pożyczki wartej 2,5 mld EUR. Wreszcie do tego dochodzi sprzedaż większości posiadanych rezerw złota wartych 400 mln EUR (10,36 ton z posiadanych 13,9 ton według danych World Gold Council).

**Można jednak odnieść nieodparte wrażenie, że działania podejmowane przed rząd w Nikozji nie przyniosą pożądanego skutku, zwłaszcza, że recesja będzie głębsza i koszty bailoutu za chwilę przekroczą wskazywane 23 mld EUR. Jednocześnie władze wykorzystają wszystkie możliwe narzędzia – sprzedaż rezerw złota jest pewnym aktem desperacji w działaniach – i kolejnym krokiem (w 2014 r.) będzie bankructwo, albo kolejne dofinansowanie, czyli drugi bailout. W obliczu coraz większej niechęci europejskich polityków w tej kwestii, co ma też związek z wydłużającą się kolejką potencjalnie zagrożonych, może być to dość trudne – Słowenia (trefne kredyty w bankach to 7 mld EUR), Portugalia (kwota 78 mld EUR przyznana w 2011 r. może okazać się niewystarczająca, a ewentualny upadek rządu Pedro Coelho w najbliższych miesiącach jeszcze bardziej pogorszyłby sytuację), Hiszpania i Włochy (to największa zagadka) i wreszcie Grecja (premier Samaras daje do zrozumienia, że nie będzie zgody na kolejne cięcia na które nalegają eksperci Troiki, a gospodarka może dłużej tkwić w recesji, co zwiększa ryzyko kolejnego już bailoutu na jesieni). Zresztą duże powiązania cypryjskiej gospodarki z grecką, są dla tej pierwszej największym przekleństwem...**

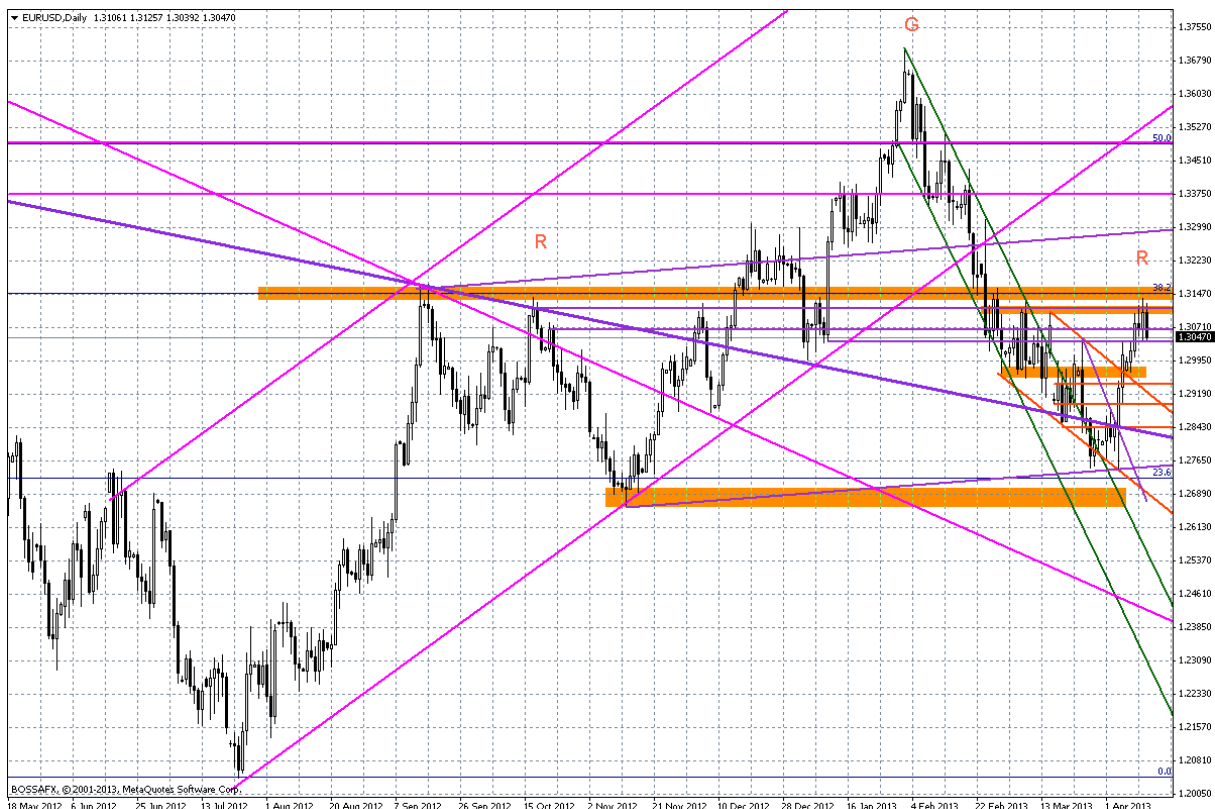
Dzisiaj po południu rozpocznie się spotkanie ministrów finansów strefy euro (Eurogrupy), które później zostanie rozszerzone o formułę ECOFIN (wszyscy ministrowie finansów Unii Europejskiej). Nie oczekujemy jednak żadnej rewolucji ws. Cypru, skoro temat ostatniego bailoutu nie został jeszcze zatwierdzony przez niemiecki Bundestag (a Angela Merkel nie zgodzi się na jakiegokolwiek zwiększenie sumy dla Cypru przed jesiennymi wyborami). Z rannych słów szefa Eurogrupy wynika też, iż problemy Słowenii nie będą przedmiotem dzisiejszej dyskusji (co

tylko rodzi niepotrzebne spekulacje, że temat bailoutu będzie wracał ze zdwojoną siłą). Nie ma też pewności, czy Eurogrupa wypracuje skuteczną receptę dla Portugalii – wydłużenie czasu spłaty udzielonych pożyczek nie ułatwi sprawy, skoro potrzeby pożyczkowe Lizbony na przyszły rok szacuje się na 14,1 mld EUR, a rząd Pedro Coelho może mieć spore trudności ze znalezieniem rzeczywistych oszczędności po niekorzystnym wyroku tamtejszego Trybunału Konstytucyjnego sprzed tygodnia. Gorzej, jeżeli upadnie pod naciskiem społecznych niepokołów i władzę przejmą opozycjni socjaliści.

Reasumując, nad strefą euro jest znów zbyt wiele ciemnych chmur. Nastrojów nie poprawiają dodatkowo słabe dane z Eurolandu (zobaczymy jakie będą odczyty PMI za niecałe dwa tygodnie), które są pożywką dla powracających coraz częściej spekulacji o cięciu stóp przez Europejski Bank Centralny (ja na razie konsekwentnie odrzucanych przez przedstawicieli tej instytucji).

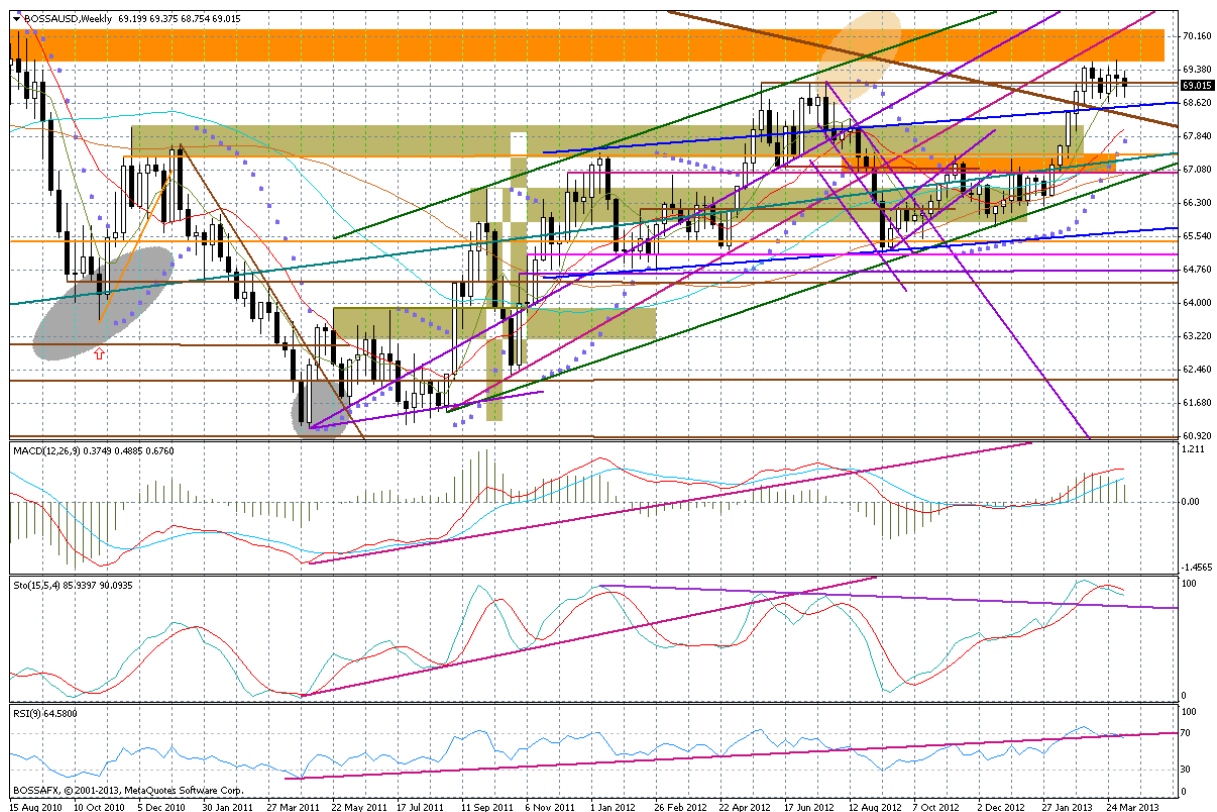
Z kolei perspektywy dla amerykańskiej gospodarki nie są takie złe. Po opublikowanych w środę zapiskach z marcowego posiedzenia FED (które pokazały dużą determinację części członków do skrócenia programu QE3 w nadchodzących miesiącach), a także wczorajszych lepszych danych nt. cotygodniowego bezrobocia, podaż dolarów wynikająca z wcześniejszych obaw, że QE3 nie będzie jednak ograniczane (słabe dane Departamentu Pracy w miniony piątek) osłabła. Przemawiający wczoraj Charles Plosser z FED opowiedział się za całkowitym wycofaniem się z QE3 do końca roku, przyznając, że marcowe dane nie mogą przekreślać pozytywnych sygnałów dla rynku pracy, jakie widoczne były wcześniej. Dzisiaj o godz. 18:30 będzie przemawiał Ben Bernanke, choć nie ma pewności, czy odniesie się do bieżącej sytuacji. We wczorajszym raporcie zwracałem uwagę, iż FED może w najbliższych tygodniach przybrać postawę obserwatora – w kontekście odczytów ISM i Departamentu Pracy za kwiecień – dlatego też więcej spekulacji w temacie QE3 zobaczymy pewnie w maju.

Na dziennym wykresie EUR/USD widać, że obserwowane w ostatnich dniach zwyżki uległy zakończeniu. Szczyt na 1,3137, jaki miał miejsce wczoraj zbiegł się z silnym oporem na 1,3135-60, który jest zaznaczony pomarańczowym prostokątem. W szerszym ujęciu widać niebezpieczeństwo wykształcenia się formacji RGR, która będzie oznaczać spadki do 1,18-1,20 w ciągu kilku miesięcy.



Wykres dzienny EUR/USD

Tą odważną tezę potwierdzałyby relatywnie płytka korekta na tygodniowym koszyku BOSSA USD, która ma miejsce po naruszeniu w końcu lutego b.r. spadkowej, 4-letniej linii trendu.



Wykres tygodniowy BOSSA USD

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.