

Europa potrzebuje restrykcyjnej umowy fiskalnej.

środa, 11 stycznia 2012 Simon Smith i Michael Derks



Sprawozdania dziennikarzy, którzy widzieli kopię projektu europejskiego traktatu stabilności budżetowej pozwalają sądzić, że porozumienie fiskalne będzie bardziej rygorystyczne i bardziej wiążące dla sygnatariuszy niż się spodziewano. Według Bloomberg, kraj będzie musiał liczyć się z sankcjami jeśli nie zdoła zredukować stosunku zadłużenia publicznego do PKB o pięć punktów procentowych rocznie w przypadku kiedy ten współczynnik przekracza 60%. A to tylko dodatek do automatycznych kar dla tych, którym nie udało się osiągnąć deficytu budżetowego poniżej 3% PKB. Wydaje się, że do tych zapisów rękę przyłożyły Niemcy. Niedawno bawarscy partnerzy koalicyjni kanclerz Merkel żądali zautomatyzowania sankcji dla krajów naruszających wytyczne budżetowe, a w przypadku powtarzających się naruszeń możliwość usunięcia takiego kraju ze wspólnoty. Zaledwie w zeszłym tygodniu Komisja Europejska udowodniła, jaką władzę posiada – po tym jak KE stwierdziła, że Belgia najprawdopodobniej nie osiągnie w tym roku zakładanego deficytu poniżej 3% PKB, nowy rząd Belgii został poinformowany o nałożeniu wysokich grzywnien jeśli nie złoży nowego projektu budżetu. Europa desperacko potrzebuje restrykcyjnej umowy fiskalnej, a także pewnych reform strukturalnych stymulujących wzrost gospodarczy, o których w poniedziałek dyskutowali Merkel i Sarkozy. Inwestorzy nagrodzą Europę, jeśli udowodni, że w przeciwieństwie do poprzednich prób, teraz potrafi wprowadzić i egzekwować umowę fiskalną.

Włoska rozpacz. Jedyne słowa, jakimi można opisać sytuację to “naprawdę przerażająca”. Włoskie banki osłabione falą wypłat depozytów klientów detalicznych i całkowitą niemożnością pozyskania funduszy z rynku międzybankowego zwiększyły w zeszłym miesiącu wykorzystanie pożyczek z ECB do szokujących 210 miliardów euro (w listopadzie 57 miliardów). Końcem 2011 włoskie banki stanowiły prawie jedną czwartą płynności zapewnioną przez Europejski Bank Centralny. Niestety tylko bardzo mała część płynności została reinwestowana we włoskie obligacje i tak najpewniej zostanie, ponieważ rentowność (na przykład 10-letnich papierów) nadal pozostaje powyżej krytycznego poziomu 7%. Piątkowa aukcja pięcioletnich włoskich obligacji rysuje się jako najważniejszy test dla papierów rządowych Włoch i z pewnością będzie bacznie obserwowana przez rynek forex. Podczas gdy banki są zmuszone do skorzystania z awaryjnych pożyczek ECB ceny ich akcji gwałtownie spadają. Akcje Unicredit zamknęły wczorajszą sesję na najniższym poziomie od wczesnych lat 80 – zaledwie w ciągu ostatnich czterech sesji straciły aż 45% w drugim kwartale 2007 akcje Unicredit osiągały cenę powyżej 40 euro, obecnie są warte zaledwie 2,4! Ostatnia zniżka to wynik reakcji na bardzo dużą przecenę praw poboru. Dla zarządzających europejskimi bankami, którzy próbują pozyskać nowy kapitał aby spełnić wymagania Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego (EBA) dot. współczynnika wypłacalności reakcja rynków jest druzgocącą informacją, która bez wątpienia zniweczy wszelkie plany pozyskania kapitału z rynków w najbliższej przyszłości. Wnioski są jeszcze bardziej bezlitosne niż wcześniej: banki będą zmuszone przyspieszyć plany zredukowania ich bilansów, tym samym pogłębiając jeszcze wyniszczający Europę kryzys kredytowy. Premier Mario Monti bez wątpienia śledzi na bieżąco rozwój sytuacji, ale możliwości Włoch są bardzo ograniczone piętrzącym się zadłużeniem kraju. Jedną z możliwości, jakie ma Monti jest zwrócenie się do EBA o przedłużenie terminu spełnienia wymogu posiadania 9% kapitału. Nawet jeśli by się to udało, banki w innych krajach wystąpiłyby o takie samo odroczenie. Jednak odpowiedź rynków na

zastosowanie takich środków może być równie dobrze negatywna. Włochy nadal balansują na cienkiej linii. Jeśli klienci detaliczni w dalszym ciągu będą opuszczać włoskie banki (a szczerze mówiąc, czemu mieliby ryzykować i zostawiać w nich swoje pieniądze?) sytuacja przestanie być stabilna. Dla Włoch nie ma łatwych odpowiedzi może być tylko ciężiej.

Nieskuteczne luzowanie QE2 w Wielkiej Brytanii. Ostatnia runda skupu aktywów, która rozpoczęła się w październiku zeszłego roku nie wywarła wielkiego wpływu, poza najbliższym otoczeniem rynku obligacji. Na rynku akcji indeks FTSE All Shares wzrósł o prawie 10% w ciągu ostatnich trzech miesięcy, w tempie 3,1%, podobnym do tego podczas pierwszego luzowania (3,3%). Akcje brytyjskie nie wybijają się w nim jednak na pierwszy plan, a w porównaniu do DJ Stoxx 600 i S&P 500 były odpowiednio niższe o 1% i „płaskie” w okresie od ogłoszenia QE2 6 października 2011. Podobnie wygląda sytuacja w kosztach kredytów firmowych zarówno na rynku obligacji stopnia inwestycyjnego jak i tych z wysoką rentownością. Trzeba jednak zastrzec, że na obu rynkach pierwszy kwartał rozpoczął się znacznym ożywieniem, więc bardzo prawdopodobne, że rentowność znacznie by wzrosła nawet bez QE. Jednak jeśli porównamy obligacje stopnia inwestycyjnego denominowane w euro i dolarze do brytyjskich to okaże się że te ostatnie osiągnęły gorsze wyniki, pomimo krótkiej zwyżki w pierwszych tygodniach QE2. Obraz sytuacji na rynkach uzupełnia zeszłotygodniowa ankieta dot. warunków kredytowych przeprowadzona przez Bank of England. Wykazała ona, że koszty zaciągania kredytów (ustalane raczej przez banki niż rynek obligacji korporacyjnych) wzrosły i będą nadal rosnąć. Podsumowując, przynajmniej do tej pory chociaż ilościowe poluzowanie podaży pomogło rynkowi obligacji i utrzymało na niskim poziomie koszty kredytów rządowych, jego wpływ na inne sektory jest ograniczony.

Simon Smith, główny ekonomista

s.smith@fxpro.com

+44 (0)20 7776 9725

Michael Derks, główny strateg

m.derks@fxpro.com

+44 (0)20 7776 9726

James Marshall, Szef działu PR & Communications

j.marshall@fxpro.com

+44 (0)20 7776 9721

Disclaimer: Ten materiał uważany jest za część komunikacji marketingowej i nie zawiera ani nie powinien być interpretowany jako zawierający porady inwestycyjne lub rekomendacje inwestycyjne, ani też jako sugestia jakiegokolwiek transakcji instrumentami finansowymi. Wcześniejsze wyniki nie gwarantują ani nie przewidują przyszłych wyników. FxPro nie uwzględnia twoich osobistych celów inwestycyjnych lub sytuacji finansowej i nie bierze żadnej odpowiedzialności za powodzenie osobistych inwestycji lub kompletności dostarczonych informacji, jak również nie bierze odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty powstałe z inwestycji opartych na tej rekomendacji, prognozie lub innych informacjach dostarczonych przez jakiegokolwiek pracownika FxPro, osoby trzecie lub jakiegokolwiek inny sposób. Ten materiał nie został przygotowany zgodnie z wymaganiami prawnymi wspierającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie jest objęty żadnymi ograniczeniami rozpowszechniania badań inwestycyjnych. Wszystkie opinie wyrażone w tym artykule mogą zostać zmienione bez uprzedniego powiadomienia. Jakiegokolwiek opinie zawarte w artykule mogą być osobistymi poglądami autora i nie odzwierciedlać opinii FxPro. Ten tekst nie może być powielany lub dystrybuowany bez uprzedniego wyrażenia zgody przez FxPro.

Risk Warning: kontrakty CFD są produktami lewarowanymi o wysokim stopniu ryzyka. Możliwa jest utrata całego zainwestowanego kapitału. Nie powinieliś inwestować więcej niż zamierzasz stracić. Przed rozpoczęciem handlu upewnij się, że rozumiesz ryzyko i weź pod uwagę swój poziom doświadczenia. Jeśli to potrzebne, zasięgnij niezależnej opinii.

FxPro Financial Services Ltd jest autoryzowana i regulowana przez CySEC (licence no. 078/07). FxPro Financial Services, Karyatidon 1, Ypsonas, Limassol 4180 Cyprus.