

Tygodniowy raport walutowy

2012-10-08



ALIOR
BANK

▪ Podsumowanie minionego tygodnia	s. 1
▪ Przegląd rynku	s. 2
▪ Temat tygodnia: Citi Economic Surprise Index	s. 3
▪ Waluty światowe: Więcej stabilizacji	s. 4
▪ Rynek złotego: Waluta wsparta decyzją RPP	s. 5
▪ Surowce: Nowe rekordy ceny złota	s. 6
▪ Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia	s. 6

Analityk Rynku Walutowego
Konrad Białas
konrad.bialas@alior.pl

Podsumowanie minionego tygodnia

- !!! ▪ Rada Polityki Pieniężnej ku zaskoczeniu większości analityków pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Wzmianki prezesa NBP Marka Belki na konferencji prasowej niemal przesądzały o rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych na listopadowym posiedzeniu. (więcej na str. 2)
- ! ▪ Europejski Bank Centralny czeka na efekty zapowiedzianych działań (interwencje na rynku długu w ramach programu OMT). Na październikowym posiedzeniu nie rozważano obniżki stóp procentowych. Póki sytuacja wokół kryzysu zadłużenia ponownie się nie zaogni, bank centralny powinien powstrzymać się od zastosowania nowych narzędzi monetarnych.
- !! ▪ Piątkowy raport z amerykańskiego rynku pracy wyjątkowo pozytywnie zaskoczył spadkiem stopy bezrobocia we wrześniu do najniższego poziomu do czterech lat (7,8%). Wydaje się jednak, że w opublikowanych danych więcej jest upiększania wyników gospodarki niż faktycznych oznak diametralnej poprawy w zatrudnieniu.
- !! ▪ Jest jeszcze za wcześnie, by ogłaszać poprawę na fali ultra luźnej polityki banków centralnych. Miniony tydzień przyniósł mieszane raporty nt. aktywności wytwórczej na świecie. Gospodarka amerykańska zanotowała lepsze od oczekiwań wyniki, z kolei strefa euro i Chiny wyraźnie rozczarowują. Złe sygnały płyną także z polskiego sektora przemysłowego (najgorszy wynik od lipca 2009 r.).
- ! ▪ Mimo że negocjacje między Grecją a trojką w sprawie wypłaty kolejnej transzy pomocy potrwają jeszcze minimum dwa tygodnie, ich pozytywny rezultat jest bardzo bliski. Problemem kolejnych miesięcy mogą być liczne protesty społeczeństwa greckiego przed kolejnymi cięciami budżetowymi w obliczu kontynuacji recesji w gospodarce szósty rok z rzędu.
- ! ▪ Kolejny tydzień przemija w oczekiwaniu na decyzję Hiszpanii w sprawie przyjęcia pomocy finansowej z EMS i zapewne stan taki utrzyma się przez co najmniej kolejne dwa tygodnie. Madryt jest wyraźnie wstrzymywany przez Berlin (i pośrednio przez Ateny). Rynek tymczasem nie reaguje, w obawie przed reakcją EBC. (więcej na str. 2)

Przegląd rynku**Hiszpania czeka na zgodę Niemiec, Niemcy czekają na Grecję**

Miniony tydzień pokazał, że jakkolwiek inwestorzy mogą być rozczarowani brakiem działań ze strony Hiszpanii w kierunku uzyskania pomocy finansowej z Europejskiego Mechanizmu Finansowego, w zasadzie nie mogą nic zrobić, aby cały proces przyspieszyć. We wrześniu premier Mariano Rajoy podkreślił, że rozważy pozyskanie pomocy, tylko jeśli koszty finansowania będą wysokie przez długi czas. Zabrzmiało to wówczas jako zaproszenie dla rynkowych spekulantów do wywołania przeceny hiszpańskiego długu, jednak perspektywa błyskawicznej interwencji Europejskiego Banku Centralnego (w ramach programu OMT), jak tylko Madryt poprosiłby o pomoc, wyraźnie powstrzymuje inwestorów przed gwałtownymi reakcjami. Negatywny impuls do przeceny mogłaby dać obniżka ratingu Hiszpanii przez Moody's, ale decyzja została odłożona na bliżej nieokreślony termin dalej w październiku. Uzyskanie wsparcia finansowego z EMS przez Madryt nadal traktujemy jako nieuchronne, jednak obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest odroczenie wystosowania prośby do 12 listopada (spotkanie Eurogrupy). Taki scenariusz byłby preferowany przez Madryt z uwagi na odbywające się w międzyczasie wybory regionalne w Galicji i kraju Basków, gdzie przyjęcie bailoutu miałoby negatywny wpływ na wyniki rządzącej Partii Ludności. Jednak co ważniejsze opóźnienie decyzji jest na rękę kanclerz Niemiec Angeli Merkel, która w obawie przed rosnącym sprzeciwem członków rządzącej koalicji dla przeznaczania kolejnych miliardów euro na ratowanie innych państw wołałaby poddać pod głosowanie w parlamencie jeden wniosek o zgodę na pomoc dla Hiszpanii, wypłatę transzy dla Grecji oraz 15 mld euro pakietu ratunkowego dla Cypru. To automatycznie oznacza, że Madryt musi czekać na zakończenie negocjacji między Atenami a trojką, które według nieoficjalnych źródeł potrwają jeszcze co najmniej dwa tygodnie.

RPP edukuje rynkowych obserwatorów

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami październikowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie przyniosło obniżki stóp procentowych. W komunikacie po posiedzeniu napisano, że „jeśli napływające informacje, w tym listopadowa projekcja NBP, będą potwierdzały trwałość osłabienia koniunktury gospodarczej, a ryzyko nasilenia się presji inflacyjnej będzie ograniczone, Rada dokona złagodzenia polityki pieniężnej”. W naszej ocenie zdanie to wyraźnie implikuje rozpoczęcie cyklu łagodzenia polityki monetarnej począwszy od listopada, szczególnie zwracając uwagę na coraz bardziej niepokojące sygnały z polskiego przemysłu. We wrześniu indeks PMI spadł do 47 pkt, co jest najniższym odczytem od lipca 2009 r., i pozwala zakładać, że spadek produkcji przemysłowej za zeszły miesiąc może być głębszy niż wskazuje mediana prognoz rynkowych (-3,6% r/r wg Reuters). Według naszych szacunków może to być nawet -8,7% r/r, choć spory będzie tutaj wpływ wysokiej bazy statystycznej. Listopadowa projekcja inflacji najprawdopodobniej nie będzie się istotnie różnić od lipcowej, jednak wstrzymanie decyzji o obniżce do przyszłego miesiąca wysyła jasny sygnał od RPP do rynku: dla Rady przede wszystkim istotne jest spełnienie swojego mandatu dotyczącego utrzymania inflacji blisko celu, natomiast wspieranie wzrostu gospodarczego ma drugorzędne znaczenie. Jakkolwiek z ekonomicznego punktu widzenia widzimy niewielką różnicę między rozpoczęciem obniżek w październiku a listopadzie, w kontekście „nauczenia” opinii publicznej, kto w Polsce podejmuje decyzje monetarne, wstrzymanie decyzji do października jest jak najbardziej uzasadnione.

Temat tygodnia: Citi Economic Surprise Index

W USA lepiej, niż się wydaje?

Piątkowy raport z amerykańskiego rynku pracy był zgodny z ostatnimi sygnałami płynącymi z największej gospodarki świata wskazującymi na stabilne ożywienie. Szczególne zaskoczenie wynika ze spadku stopy bezrobocia o 0,3 pkt proc. do 7,8% (prog. 8,1%), co jest najniższym odczytem od czasu objęcia przez Baracka Obamę fotela prezydenta, a licząc ostatnie 12 miesięcy spadek wyniósł 1,3 pkt proc.

Zdecydowanie lepszy od oczekiwań odczyt z rynku pracy pozwolił na wzrost Citi Economic Surprise Index do najwyższego poziomu od siedmiu miesięcy. Indykator ten mierzy jak bardzo dane makroekonomiczne są lepsze/gorsze od mediany prognoz gromadzonych przez agencję Bloomberg. Indeks rośnie, jeśli publikacje zaskakują pozytywnie, a spada w przypadku rozczarujących odczytów. Wskaźnik dla USA był dość dokładny we wskazaniu hamowania gospodarki w pierwszej połowie 2012 r., dlatego warto zwrócić uwagę na ostatnią tendencję wzrostową utrzymującą się od początku lipca.

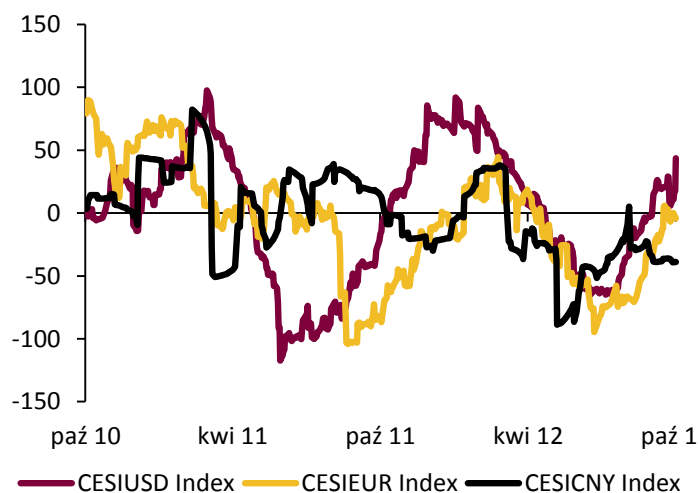
Nie ma wiary w szybka poprawę w strefie euro

Porównując wartości indeksów dla trzech najważniejszych gospodarek świata (USA, strefa euro, Chiny) można zauważyć interesujące zależności. W przypadku Stanów Zjednoczonych (CESIUSD Index) widać wyraźne niedoszacowanie ostatniej poprawy sytuacji gospodarczej. Jest to z jednej strony spowodowane ostrożnością wobec słabości ożywienia gospodarczego w pozostałej części świata, jak również wynika z dyskontowania negatywnego wpływu tzw. „klifu fiskalnego”. Indeks dla strefy euro (CESIEUR Index) pozostaje blisko poziomu równowagi, co świadczy o właściwej wycenie recesji w Europie, ale bez oznak zarówno głębszego załamania (ujemne wartości indeksu), jak również szansy szybkiej poprawy sytuacji (dodatnie wartości). Z kolei wartość wskaźnika dla Chin (CESICNY Index) sugeruje, że gospodarka Państwa Środka wciąż negatywnie zaskakuje, pomimo dość ostrożnego podejścia analityków w ostatnich tygodniach.

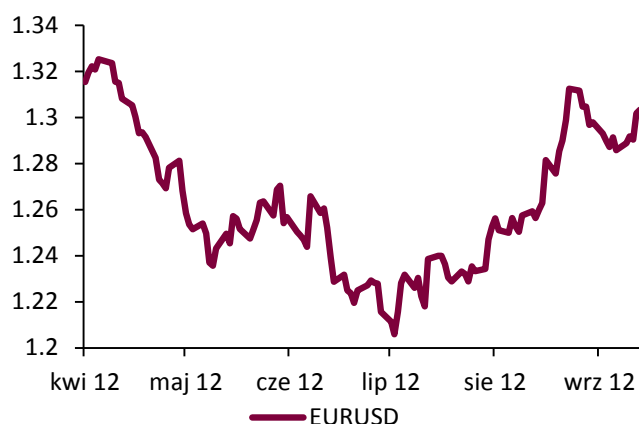
S&P500 może dać sygnał optymizmu

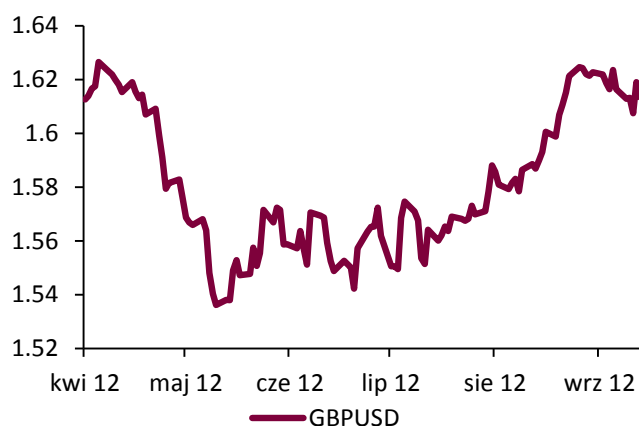
Historia pokazuje, że wymienione wskaźniki mogą być dobrym wyznacznikiem przyszłego tempa wzrostu ożywienia gospodarczego. Szczególnie pozytywne sygnały płyną z najpopularniejszego indeksu dla gospodarki USA. Biorąc pod uwagę rynkowe oczekiwania dotyczące sezonu wyników kwartalnych amerykańskich spółek (spodziewany jest najgorszy sezon od 2009 r.), istnieje duża szansa, że rynki finansowe otrzymają silny pozytywny bodziec wpływający na wzrost apetytu na ryzyko, którego niewątpliwym przedstawicielem jest indeks nowojorskiej giełdy S&P500.

Wykres 1. Citi Economic Surprise Index dla USA, strefy euro i Chin



Źródło: Alior Bank, Bloomberg

Waluty światowe: Więcej stabilizacji
Wykres 2. Indeks EURUSD – wykres dzienny

Wykres 3. Kurs USDJPY – wykres dzienny

Wykres 4. Kurs GBPUSD – wykres dzienny


Oddalenie niebezpieczeństwa w postaci obniżki ratingu Hiszpanii od poziomu śmieciowego w połączeniu z pochrępiającym komentarzem prezesa EBC Mario Draghi'ego (bank gotowy w każdej chwili ruszyć z programem OMT) pozwoliły na swobodną aprecjację euro. EURUSD wspiał się do dwutygodniowego maksimum 1,3070, jednak z początkiem nowego tygodnia widać realizację zysków i powrót poniżej 1,30. W najbliższych dniach nie widać impulsów dla istotnego pogorszenia się perspektyw dla unijnej waluty (ani także dla wyraźnego poprawienia), stąd zakładamy stabilizację notowań w oczekiwaniu na ostateczne postanowienia związane z Hiszpanią i Grecją.

Lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy USA przyniosły umocnieni dolara względem jena do 78,85, po czym kurs zawrócił bliżej poziomu 78,00. Piątkowe posiedzenie Banku Japonii nie wniosło nic nowego w kontekście przyszłych działań stymulujących, toteż inwestorzy mogą być skłonni do zepchnięcia kursu w kierunku minimów z 28 września, tj. 77,42.

Na rynku GBPUSD utrzymują się niedźwiedzie nastroje, a powracające obawy o globalne spowolnienie gospodarcze przekładają się na preferencję bezpiecznego dolara. W kolejnych dniach jest duża szansa na przetestowanie zeszłotygodniowych minimów (1,6062)

Tabela 1. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian

Para	Range	Nastawienie
EURUSD	1.2915-1.3045	0
USDJPY	77.4-78.8	-
GBPUSD	1.599-1.622	-
EURCHF	1.2075-1.213	0

Źródło: Alior Bank

Tygodniowy raport walutowy

Polski Złoty: Waluta wsparta decyzją RPP

Złoty korzysta z pozytywnego sentymentu na rynkach zewnętrznych, a brak obniżki stóp procentowych był dodatkowym wsparciem dla aprecjacji krajowej waluty. EURPLN dotarł do średnioterminowej linii trendu wzrostowego zapoczątkowanej przy sierpniowych minimach 4,0277. Bariera ta będzie trudna do pokonania bez wyraźnie pozytywnych impulsów z rynków zewnętrznych.

Podtrzymujemy nasze negatywne oczekiwania dla polskiej waluty. Choć skala osłabienia w najbliższych dniach może być relatywnie słaba, uważamy że złoty w kolejnych tygodniach będzie podatny na deprecjację w wyniku negatywnych reakcji na dane docierające z Polskiej gospodarki, jak również większe prawdopodobieństwo pogorszenia sentymentu na rynkach zewnętrznych.

Kluczowym wsparciem dla eurozłotego są okolice 4,06, a rozpoczynający się tydzień powinien przynieść wzrosty do 4,10. Pozostałe crossy powinny utrzymać podobną tendencję.

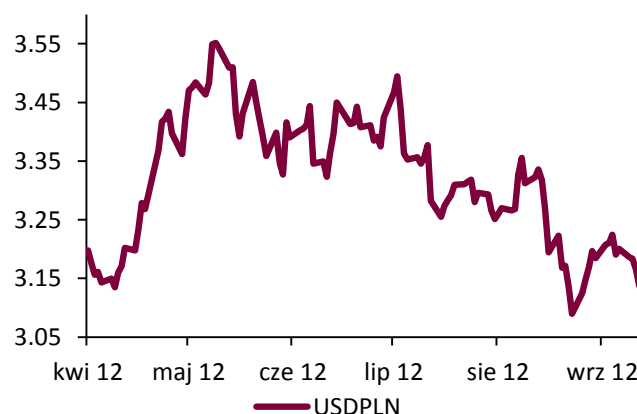
Tabela 2. Oczekiwany tygodniowy zakres zmian

Para	Range	Nastawienie
EURPLN	4.06-4.10	+
USDPLN	3.128-3.18	+
CHFPLN	3.354-3.406	+
GBPPLN	5.043-5.127	+

Wykres 5. Kurs EURPLN – wykres dzienny



Wykres 6. Kurs USDPLN – wykres dzienny



Wykres 7. Kurs CHFPLN – wykres dzienny



Źródło: Alior Bank

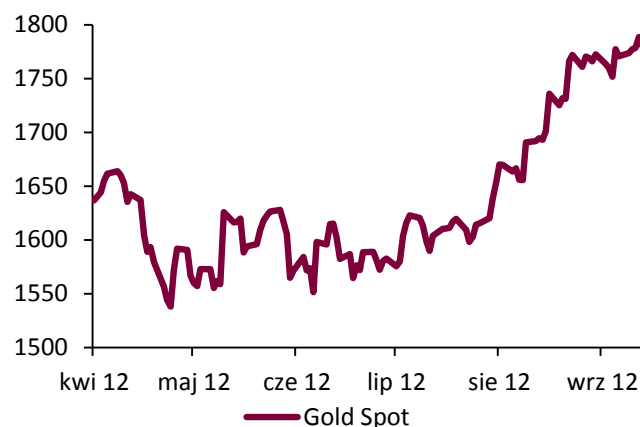
Tygodniowy raport walutowy

Surowce: Nowe rekordy ceny złota

Ubiegły tydzień przyniósł wyznaczenie nowych tegorocznych maksimów cenach złota. W piątek w pewnym momencie jedna uncja złota kosztowała 1796,10 USD, najwyższej od 14 listopada 2011 r. Popyt na kruszec nasilił się wraz ze wzrostem obaw, iż ostatnie działania stymulacyjne banków centralnych przyniosą wzrost globalnej inflacji, przed czym inwestycja w złoto ma uchronić. Jednak zaskakująco dobre dane z amerykańskiego rynku pracy pokazały, że luzowanie ilościowe Rezerwy Federalnej może nie być potrzebne w tak dużej skali, jakiej dotychczas się spodziewano. Przynosi to realizację zysków z ostatnich wzrostów, która jednak należy traktować jako korektę w trendzie wzrostowym. Trudno oczekiwać, aby Fed, EBC, Bank Anglii lub Bank Japonii szybko rezygnowały ze wspierania gospodarki tanim pieniądzem, zatem

ubezpieczenie przed inflacją będzie się nadal cieszyć dużym zainteresowaniem.

Wykres 8. Gold Spot – wykres dzienny



Źródło: Alior Bank

Istotne wydarzenia nadchodzącego tygodnia

Poniedziałek:

- Strefa euro: Spotkanie ministrów finansów – jakkolwiek posiedzenie w Brukseli nie powinno przynieść żadnych istotnych postanowień w sprawie Hiszpanii i Grecji, zwykle zjazd ministrów obfituje w ich komentarze, które potrafią wpłynąć na zmienność rynkową.

Wtorek:

- Strefa euro: Spotkanie Samaras – Merkel – wizyta kanclerz Angeli Merkel w Grecji będzie pierwszą od czasu, kiedy Ateny uzyskały pierwszy pakiet ratunkowy od UE i MFW. Strona niemiecka zastrzega, że podróż kanclerz do Grecji, nie oznacza od razu nieformalnej deklaracji wypłaty kolejnej transzy pomocy dla Grecji, jednak jest odbierana jako wyraźny sygnał dla utrzymania Hellady w granicach unii monetarnej.

Środa:

- Strefa euro: Spotkanie Hollande – Rajoy – tematem rozmów prezydenta Francji z premierem Hiszpanii będzie kwestia pomocy dla hiszpańskiego rządu w walce z wysokimi kosztami finansowania. Przywódcy zapewne będą nawoływać do działań ze strony władz unijnych i EBC o poprawienie warunków na europejskim rynku długu.

Czwartek:

- Brak istotnych wydarzeń.

Piątek:

- Polska: Drugie expose premiera Donalda Tuska – szansa, że słowa premiera będą miały istotny wpływ na rynek złotego są niskie, niemniej jednak nie można całkowicie zignorować tego wydarzenia.
- USA: Indeks Uniwersytetu Michigan – w zasadzie jedyna publikacja tego tygodnia z kategorii tych najważniejszych. Odczyt pozwoli odpowiedzieć na pytanie, w jakich nastrojach pozostają amerykańscy konsumenci z jednej strony obawiając się o globalne spowolnienie gospodarcze, a z drugiej otrzymując pozytywne sygnały z rynku pracy. Prognozowany odczyt to 78 pkt wobec 78,3 pkt we wrześniu.

Tygodniowy raport walutowy

Waluty					Rentowności obligacji skarbowych				
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
EURPLN	4.0847	-0.56%	-0.75%	-8.68%	POLSKA 10Y	4.66	-0.06	-0.23	-1.23
USDPLN	3.1539	-1.04%	-2.24%	-8.00%	NIEMCY 10Y	1.48	0.02	-0.07	-0.42
CHFPLN	3.3737	-0.68%	-1.03%	-8.24%	WŁOCHY 10Y	5.05	-0.10	-0.12	-1.88
GBPPLN	5.0619	-1.54%	-1.85%	-5.61%	HISZPANIA 10Y	5.63	-0.27	-0.10	0.33
EURUSD	1.2952	0.48%	1.51%	-0.76%	GRECJA 10Y	17.93	-1.28	-3.94	-16.04
GBPUSD	1.6049	-0.51%	0.37%	2.57%	FRANCJA 10Y	2.16	-0.03	-0.09	-1.14
USDJPY	78.20	0.26%	-0.11%	2.00%	WLK. BRYT. 10Y	1.74	0.00	0.01	-0.29
EURCHF	1.2107	0.11%	0.27%	-0.50%	USA 10Y	1.75	0.13	0.10	-0.21
USDCAD	0.9792	-0.32%	0.16%	-3.15%	Indeksy				
AUDUSD	1.0178	-1.78%	-1.52%	-1.87%	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
EURHUF	283.90	-0.70%	-0.40%	-10.23%	WIG20	2398.86	-0.04%	2.72%	8.83%
EURCZK	24.93	-0.65%	1.39%	-3.03%	WIG	44364.88	0.41%	3.74%	15.34%
USDBRL	2.0315	0.25%	0.45%	10.99%	DAX	7291.13	-0.49%	1.07%	18.24%
USDMXN	12.85	0.20%	-1.76%	-5.84%	MIB	15590.63	0.44%	-3.12%	-0.35%
Rynek pieniężny					IBEX35	7874.10	1.16%	0.21%	-9.83%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	CAC 40	3411.81	-0.67%	-2.69%	5.13%
WIBOR1M	4.88	-0.02	-0.02	0.11	FTSE 100	5871.02	0.87%	1.34%	3.00%
WIBOR3M	4.90	-0.02	-0.06	-0.09	DJIA	13610.15	0.70%	2.68%	9.78%
EURIBOR1M	0.1120	-0.0040	-0.0080	-0.8760	S&P 500	1460.93	1.14%	2.23%	14.40%
EURIBOR3M	0.2150	-0.0080	-0.0460	-1.1180	NASDAQ	2811.94	0.63%	0.85%	21.10%
LIBOR USD 1M	0.2185	0.0050	-0.0095	-0.0768	NIKKEI 225	8863.30	0.76%	-0.07%	3.54%
LIBOR USD 3M	0.3513	-0.0040	-0.0530	-0.2313	HANG SENG	2074.42	-0.48%	-2.83%	-4.38%
LIBOR CHF 1M	0.0080	0.0000	-0.0030	-0.0237	Towary				
LIBOR CHF 3M	0.0400	-0.0030	-0.0060	-0.0117	Instrument	Ostatni	1W	1M	2012
Rynek CDS					Ropa Brent	112.41	-0.55%	-1.04%	0.17%
Instrument	Ostatni	1W	1M	2012	Ropa Crude	89.87	-2.78%	-6.89%	-12.71%
POLSKA 5Y	102.61	-11.86%	-21.01%	-62.79%	Złoto	1769.38	-0.28%	2.52%	10.30%
NIEMCY 5Y	49.85	-3.74%	-5.78%	-49.85%	Srebro	33.91	-2.23%	1.74%	14.47%
WŁOCHY 5Y	306.14	-10.03%	-8.85%	-37.90%	Platyna	1684.50	0.51%	5.71%	17.80%
HISZPANIA 5Y	344.03	-7.67%	-6.49%	-14.15%	Miedź	8298.00	0.15%	2.82%	7.56%
WĘGRY 5Y	344.22	-7.84%	-10.77%	-46.73%	Aluminium	2087.25	-0.54%	2.02%	2.90%
USA 5Y	27.34	8.45%	4.36%	-14.58%					

Źródło: Alior Bank; kursy walutowe oraz ceny towarów („Ostatni”) są cenami mid z godziny 13:00 z dnia dzisiejszego; kwotowania rynku pieniężnego odnoszą się do ostatniego dnia roboczego; rentowności obligacji oraz wartości kontraktów CDS i indeksów giełdowych są ostatnimi znanymi wartościami na godz. 11:30. Wartości historyczne odnoszą się do zamknięcia z danego dnia. Kontrakt CDS jest instrumentem zabezpieczającym przed niewypłacalnością dłużnika; służy jako miernik prawdopodobieństwa bankructwa kraju. Im niższa wartość, tym prawdopodobieństwo jest mniejsze.



Tygodniowy raport walutowy

Niniejsza analiza została sporządzona przez Alior Bank S.A. z siedzibą w Warszawie i nie stanowi ona świadczenia usług w zakresie doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu powszechnie obowiązujących przepisów prawa, w szczególności ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384 wraz z późn. zm.). Nie stanowi ona również oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku – Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 wraz z późn. zm.). W związku z powyższym, decyzje podejmowane przez klientów w oparciu o niniejszą analizę oraz opisane w niej przewidywania, szacunki jak i wskazane ryzyka, nie mogą stanowić podstawy roszczeń wysuwanych w stosunku do Alior Banku S.A.

Celem niniejszej analizy jest przede wszystkim zaprezentowanie klientom możliwie najszerszej i wnikliwej informacji dotyczącej aktualnej sytuacji makroekonomicznej, w tym szeroko pojętej problematyki ryzyka finansowego i wiążącego się z nim wahania walut, stóp procentowych, inflacji, surowców, notowań giełdowych. Alior Bank S.A. dokłada wszelkiej staranności aby informacje zawarte w analizie jak i wnioski z niej płynące, były jak najbardziej wiarygodne i dokładne.

Klienci muszą brać jednak pod uwagę, iż inne podmioty funkcjonujące na rynku i przeprowadzające podobne analizy makroekonomiczne, mogą opierać się w swych opracowaniach na innych modelach i założeniach, jak również zebranych danych, co może prowadzić w rezultacie do przedstawienia innych wniosków i przewidywań w stosunku do zaprezentowanych przez Alior Bank S.A.

Klienci, którzy podejmą decyzję odnośnie poszczególnych instrumentów finansowych oraz innych transakcji, opierając się w tej mierze o analizę makroekonomiczną sporządzoną przez Alior Bank S.A., muszą mieć świadomość, iż podejmują te decyzje na własne ryzyko i odpowiedzialność. Jednocześnie Alior Bank S.A. sugeruje, aby decyzje przez klientów podjęte zostały poprzedzone szczegółowym zapoznaniem się z informacją o ryzyku związanym z poszczególnymi instrumentami finansowymi oraz transakcjami, jak również negatywnych skutkach mogących wystąpić w przyszłości.