



19.12.2016

# FED CZEKA NA KONKRETY

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Wszyscy oczekiwali, że Fed podniesie stopę procentową o 0,25% i tak właśnie się stało. Ale późniejsza reakcja rynku wskazuje, że amerykańskiemu bankowi centralnemu jednak udało się zaskoczyć rynki finansowe. Jak zwykle w jego przypadku kluczowe okazało się brzmienie komunikatu po posiedzeniu oraz pakiet prognoz, w tym słynne „kropki”, wykres na którym przedstawione są oczekiwania członków FOMC co do przyszłego poziomu stopy Fed. Chodzi przede wszystkim o dwie kwestie. Pierwsza, to implikowana z „kropek” dodatkowa podwyżka stóp Fed w 2017. Do ubiegłego czwartku z kropek wynikały dwie podwyżki, łącznie o 50 punktów bazowych. Teraz wynika, że będą trzy, w sumie 0,75%. Janet Yellen starała się zmniejszyć znaczenie nowych oczekiwań, prawie tak gorączkowo jak kilka dni wcześniej Mario Draghi próbował przekonać rynki, że nie ma mowy o „taperze”. Ale rynek wiedział swoje i przejściowo rentowności amerykańskich obligacji skarbowych o 10-letnim terminie wykupu osiągnęły 2,63% czyli 20 punktów bazowych więcej niż przed ogłoszeniem decyzji FOMC. Druga, godna uwagi kwestia, to brak w komunikacie odniesień do zapowiadanego przez prezydenta elekta stymulusu fiskalnego. Oznacza to bowiem, że realizacja zapowiedzi może wpłynąć na sposób działania Fed i w rezultacie zmusić go do szybszego zaostrzenia polityki pieniężnej. Daje się zauważyć przywiązanie amerykańskiego banku centralnego do podejmowania decyzji na podstawie opublikowanych danych. Tymczasem rynki mają to do siebie, że starają się wykorzystać wszelkie dostępne dane i ująć je w cenach. Prowadzi to, tak jak obecnie, do rozbieżności w postrzeganiu otoczenia i w efekcie do silniejszej reakcji rynków niż mogłoby to wynikać z samej decyzji Fed. Tym razem przyczyną przeceny amerykańskich obligacji i umocnieniem się dolara było właśnie zignorowanie przez Fed wpływu luźnej polityki fiskalnej, którą zapewne prowadzić będzie administracja Prezydenta Donalda Trumpa.

Mierząc indeksem DXY lub kursem EUR, amerykańska waluta jest obecnie najmocniejsza od końca 2002 roku. Oznacza to, że rynki przygotowują się na przepływ kapitału w stronę gospodarki z wyższymi stopami procentowymi. To zła wiadomość dla rynków wschodzących, które będą miały relatywnie coraz mniej do zaoferowania inwestorom. W tym roku już obserwowaliśmy ucieczkę kapitału z rynków wschodzących, jednak wówczas odbywało się to w innym otoczeniu. Początek roku 2016 nie dawał podstaw do optymizmu jeśli chodzi o kondycję amerykańskiej gospodarki, co znacząco ograniczało perspektywę podwyżek. Obecnie są one całkowicie uzasadnione, nawet jeżeli założymy brak stymulacji fiskalnej.

Widoczna jest rosnąca dywergencja między rynkami stopy procentowej w Stanach Zjednoczonych i w Strefie Euro. Różnica między rentownościami papierów dziesięcioletnich wzrosła po decyzji Fed do 2,25 punktu procentowego, co jest absolutnym historycznym rekordem. Biorąc pod uwagę, że pewnie do końca 2017 roku stopa referencyjna Fed sięgnie 1,5%, zaś w Eurolandzie stopa EBC pozostanie na niezmiennym poziomie, różnica ta będzie rosła jeszcze jakiś czas. Na swoje szczęście rynek obligacji strefy euro ma wsparcie ze strony banku centralnego, który stale skupuje papiery rządowe i korporacyjne. Na razie sytuacja na tym rynku jest stabilna, spready obligacji krajów peryferyjnych nie wzrosły w istotny sposób, co jest także zasługą uspokajających słów Mario Draghiego po posiedzeniu Rady EBC. Nie zaszkodziły im nawet nowe problemy z Grecją, która doczekała się wstrzymania krótkoterminowego wsparcia, z uwagi na uchwalenie wydatków socjalnych uderzających w proces naprawy finansów publicznych.