



14.03.2016

# MOODY'S PATRZ Y

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Mario Draghi uchodził za czarodzieja słowa, który niczym zaklinacz węży potrafił kilkoma zdaniami uspokoić rynki finansowe. Jednak od pewnego czasu obserwujemy erozję tej magii. Grudniowa decyzja o obniżeniu stóp i rozszerzeniu programu została przyjęta przez rynki dość chłodno. To było jednak w okresie gdy niska cena ropy zaczynała wprowadzać inwestorów w stan paniki. Teraz sytuacja jest nieco lepsza, ropa już staniała, a nawet zdążyła ponownie trochę zdrożeć. Dlatego, po pierwszym przestraszeniu słowami, które zostały odebrane jako zapowiedź początku końca luzowania ilościowego, na rynki już następnego dnia powrócił optymizm. Faktem jest, że EBC tym razem działał z rozmachem. Ponowne rozszerzenie spektrum skupowanych papierów, zwiększenie miesięcznej kwoty o 20 mld EUR, nowiutkie TLTRO i jeszcze niższe stopy powinny były zadowolić nawet najbardziej wymagających. Jeśli sędzić po piątkowej sesji, to tak się właśnie stało. Globalne rynki akcji wzrosły o 1,8%, licząc indeksem MSCI All Countries. Rentowności obligacji europejskich spadły, ropa zdrożała, złoto staniało. Było też kilka zjawisk nietypowych. Pierwsze to kurs EURUSD. Zamiast osłabnąć, euro umocniło się w stosunku do dolara. Wygląda więc na to, że rynek oczekuje reakcji Fed na nową falę europejskiego QE, tak aby wspomóc rentowność amerykańskiej gospodarki. Sęk w tym, że amerykańska gospodarka wcale tego nie potrzebuje. Ale to zupełnie inna historia.

W Polsce wydarzeniem numer jeden powinna była być decyzja RPP. Zgodnie z oczekiwaniami nie dokonano żadnych zmian parametrów polityki pieniężnej. Coraz więcej przesłanek jest po temu, że RPP nie obniży już stóp procentowych w tym cyklu. Nowy skład Rady okazał się mniej gołębi, niż sądzono przed jego wyborem, zaś gospodarka jest w lepszym stanie niż zakładano. Co prawda, jeden z nowych członków wygłosił tezę, iż stopy są na dobrym poziomie ale można by wprowadzić jakąś formę luzowania ilościowego, nie należy jednak wpadać w przedwczesną panikę, gdyż polityka pieniężna to hermetyczna gałąź ekonomii i nowi członkowie muszą poświęcić nieco czasu aby nauczyć się przynajmniej jej podstaw.

Jeżeli decyzji RPP nie uznamy za wydarzenie rynkowe tygodnia, co nim w takim razie było? Zdecydowanie wybór pada na sprawę Trybunału Konstytucyjnego. Z pozoru kwestia polityczno-prawna, ma ogromne znaczenie dla rynków finansowych. Decyzja rządu, iż nie będzie respektował wyroków TK całkowicie zmienia system prawny w Polsce. Do tej pory każda ustawa mogła być zaskarżona do Trybunału, a ten orzekał o jej zgodności z Konstytucją. Gwarantowało to, że akty prawne muszą spełniać pewne zasadnicze kryteria. Wylimitowanie TK oznacza, że obecnie do obiegu mogą trafić akty prawne, które nie są zgodne z powszechnie przyjętymi w zachodniej cywilizacji normami praworządności. Na przykład można sobie wyobrazić ustawę, która zróżnicuje uprawnienia posiadaczy obligacji Skarbu Państwa na niekorzyść obligatariuszy zagranicznych. Na razie brak jest jeszcze reakcji rynków, muszą one te informacje przeprosować, a przede wszystkim oszacować poziom ryzyka, co będzie wymagało czasu i obserwacji przyjmowanych w przyszłości ustaw. W maju zapadnie decyzja Moody's w sprawie oceny wiarygodności kredytowej Polski. Obniżając rating naszego kraju S&P wskazał na osłabienie instytucjonalne Polski. Teraz obserwujemy kontynuację tego procesu. Może być to jednym z argumentów użytych dla uzasadnienia redukcji ratingu przez kolejną agencję.