



KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

25 maja 2015r.

Rezerwa Federalna wraca do gry

Globalne rynki akcji mają za sobą kolejny tydzień powiązania nastrojów z kondycją rynku walutowego. Nie ma wątpliwości, iż schemat znany z poprzednich tygodni, w którym kondycja euro pomagała lub szkodziła rynkom europejskim był jednym z najważniejszych elementów kształtowania wycen akcji w Eurolandzie. W przypadku Wall Street ważniejsze były publikacje makro, na bazie których inwestorzy szacowali zmiany w polityce Rezerwy Federalnej. Główną rolę odgrywały tu protokoły z ostatniego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) oraz kończący tydzień odczyt inflacji na poziomie konsumentów.

Protokoły FOMC nie zaskoczyły niespodziankami. Amerykańskie władze monetarne odnotowały zadyszkę gospodarki w I kwartale i wpływ silnego dolara. Fed nie pominął również szerszych ryzyk związanych z podwyżką ceny kredytu w USA dla globalnej gospodarki, a w szczególności dla rynków akcji oraz długu. W skrócie rzecz ujmując Fed obawia się, iż rozpoczęcie nowego cyklu w polityce monetarnej w USA podniesie zmienność na rynkach i odbije się dużym echem na rynkach wschodzących, co rykoszetem wróci do USA. Bez wątplenia częścią tych reakcji będzie wzrost rentowności amerykańskiego długu, który stanie się konkurencyjny nie tylko dla innego długu, ale również dla inwestycji na rynkach akcji, a to oznacza ryzyko nerwowych przecen.

Najciekawiej z punktu widzenia układu sił na rynkach akcji prezentuje się kluczowy raport tygodnia, którym była inflacji CPI. Szeroko liczona inflacja nie zaskoczyła i zanotowała spadek. Wahania ropy i cen żywności, które uznaje się za najbardziej zmienne i zaburzające obraz inflacji w gospodarce, przełożyły się na odczyt sygnalizujący tylko zależność inflacji od zamieszania

**WYDZIAŁ DORADZTWA I
ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

na rynku ropy. Jednak inflacja CPI w wersji bazowej zaskoczyła na plus i zanotowała miesięczny wzrost, jakiego nie oglądano od wielu miesięcy. Konsekwencją jest podniesienie CPI liczonego rok do roku do poziomu 1,8 procent, co zbliża inflację do psychologicznej i pożądanej przez Fed oraz ekonomistów bariery 2 procent. W praktyce oznacza to, iż Fed znów może mówić o podwyżce ceny kredytu, choć nikt już nie oczekuje takiego kroku na czerwcowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku.

W bliskiej perspektywie warto jednak przygotować się na scenariusz znany z początku roku, w którym przedstawiciele Fed będą ostrzegali i wzywali do podwyżki stóp procentowych we wrześniu, a rynek będzie wahał się pomiędzy terminem wrześniowym i grudniowym. Inaczej mówiąc, rynki akcji znów znajdą się w schemacie, który był grany na początku roku. Wówczas obawa przed czerwcową podwyżką stóp procentowych w USA wywołała osłabienie euro i trend boczny na Wall Street, a pośrednio przełożyła się na hossę w Europie. Analogicznie do wydarzeń ostatnich miesięcy nastroje i szacowanie terminu pierwszej podwyżki będą budowane na danych makro z USA.

Mimo tych ryzyk warto założyć, iż Fed zrobi wszystko, by sam początek nowego cyklu w polityce monetarnej nie był zaskoczeniem. Należy oczekiwać, iż decyzję poprzedzi seria ostrzeżeń i publicznych wypowiedzi członków Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, których częścią będzie masa zapewnień o powolnym wzroście ceny kredytu. W praktyce oznacza to, iż okres ultra niskich stóp procentowych zostanie zastąpiony powolną ścieżką powrotu ceny kredytu do historycznej średniej. Inaczej mówiąc Rezerwa Federalna nie będzie ryzykowała szybkiej ścieżki normalizacji polityki monetarnej tak długo, jak obawy przed wywołaniem kolejnego kryzysu nie zostaną zastąpione obawami przed inflacją.