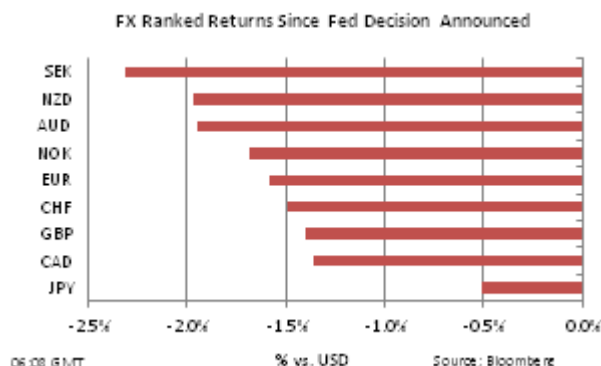


# Fed o krok za rynkiem.

czwartek, 22 wrzesień 2011. Michael Derks i Simon Smith.



Ostatniej nocy amerykański Bank Rezerwy Federalnej zdecydował o wprowadzeniu szeroko dyskutowanej „operacji twist”, polegającej na obniżeniu długoterminowych stóp procentowych poprzez sprzedaż krótkoterminowych (mniej niż trzyletnich) papierów i zainwestowanie w długoterminowe obligacje (od 6 do 30 lat). Celem jest zmniejszenie kosztów kredytów biznesowych i prywatnych dzięki obniżeniu rentowności długoterminowych obligacji skarbowych. To rozwiązanie nie jest jednak panaceum na wszystkie problemy. Amerykańskie dziesięcioletnie obligacje skarbowe już teraz znajdują się na poziomie 1,80%, więc możliwość ich obniżenia jest raczej ograniczona, a koszty krótkoterminowych kredytów mogą wzrosnąć. Ponadto, bilanse bankowe zostaną wystawione na próbę, kiedy zostanie zmniejszony spread między krótko- i długoterminowymi obligacjami. W takim wypadku niewykluczone, że ewentualny spadek rentowności obligacji skarbowych nie będzie miał odzwierciedlenia w oprocentowaniu kredytów hipotecznych i firmowych, jeśli banki będą starały się utrzymać stopę zysku. Podsumowując, „operacja twist” jest krokiem we właściwym kierunku, ale prawdopodobnie nie wystarczy, żeby ożywić gospodarkę.

Porównując decyzję Fed z oczekiwaniami rynku, już około trzech tygodni temu wielu miało nadzieję na ilościowe luzowanie polityki numer 3, albo wiarygodne wskazówki, że jest ono planowane. Rynek się nie doczekał, w wyniku czego dolar zyskał na wartości (ogólna awersja do ryzyka) a na azjatyckich giełdach widzieliśmy wyprzedaje. Rozczarowanie przyniosły również waluty o wyższym stopniu ryzyka, jak dolar australijski, który stracił w ciągu nocy prawie 2% (AUD/USD krążyły w okolicy ceny parytetowej), natomiast jen okazał się bardziej elastyczny w stosunku do innych głównych walut.

## Komentarz

**Funt chwije się po wsparciu MPC dla QE.** Choć Adam Posen jest nadal jedynym członkiem Komitetu ds. Polityki Pieniężnej Bank of England (MPC), który otwarcie domaga się dodatkowego skupu aktywów, najnowsze protokoły jasno pokazują, że już niedługo nie będzie osamotniony. Faktycznie, po miesiącach zachowywania neutralności, szczerść dialogu i gotowość MPC do otwartej dyskusji o dostępnych opcjach polityki są bardzo ożywiające. Decydenci wyznali, że debata na temat stymulacji finansowej była zrównoważona, a preferowaną strategią jest zakup aktywów. Co ciekawe, rozważano również operację twist i potencjalną redukcję bazowej stopy oprocentowania (obecnie 0,5%) oraz otwarte zadeklarowanie konkretnych stóp w przyszłości. Zwłaszcza ta ostatnia propozycja może sugerować, że większość członków MPC poważnie bierze pod uwagę dodatkowe ilościowe luzowanie QE, co jest reakcją na „informacje o znacznych spadkach” z ostatnich miesięcy. W dalszym ciągu wierzą również, że inflacja spadnie w przyszłym roku o 2% jest niezachwiane. Niezaskakująco, funt ostro spadł, a para GBP/USD momentami osiągała nawet poziom 1,56- prawie dziesięciocyfrowy spadek w przeciągu miesiąca. Równie niepokojące są ostatnie dane na temat stanu finansów publicznych. Sektor publiczny jest zadłużony na 15,93 mld funtów netto (nie wliczając interwencji), co jest najwyższą dotychczas notowaną kwotą sierpniową. Poza tym z danych można było odczytać również pozytywne informacje, jak korekta wysokości pożyczek z poprzednich miesięcy

o 10 mld GBP w dół. Przed jesiennym wystąpieniem ministra finansów ta poprawa z pewnością podniesie nastroje w ministerstwie skarbu, równoważąc wypowiedzi wzywające George'a Osborne do złagodzenia bezlitosnych środków oszczędnościowych.

**Ceny metali topnieją.** Zmiana następowała stopniowo, ale stały spadek cen metali nieszlachetnych w ciągu ostatnich tygodni rozbudził powszechne obawy, że światowy popyt spada. Aluminium straciło w tym miesiącu 6% , a w skali 5 miesięcy aż 17%. Miedź tylko we wrześniu zanotowała 10% spadek, natomiast cena cynku obniżyła się o 18% w ostatnich dwóch miesiącach. Straty tego rozmiaru nie wróżą dobrze walutom o wysokich wahaniami kursu, jak np. dolarowi australijskiemu, którego kurs jest zależny od popytu na surowce kraju. W środę AUD po raz kolejny zawędrował na poziom 1,02. Rozczarowanie rezultatami spotkania Fed i spadające ceny metali spowodowały spadek dolara australijskiego w ciągu nocy.

**Bezpieczne przystanie na wzburzonych wodach.** Bezpieczne waluty musiały znosić w ostatnich dniach spore zawirowania. Frank szwajcarski w tym tygodniu przyjął defensywną postawę w związku z rosnącymi spekulacjami na temat podniesienia przez SNB celu dla EUR/CHF do 1,25 z aktualnego 1,20. Te przypuszczenia zyskały wiarygodność po wypowiedzi doradcy SNB, twierdzącym, że z podstawowych danych można wnioskować, że eurofrank powinien utrzymywać się na poziomie 1,30 do 1,40. W środę frank zbliżył się do 0,90- poziomu, który przed sześcioma tygodniami, kiedy CHF krótko dotknął 0,70 był niewyobrażalny. Kurs EUR/CHF jest wyższy niż 1,22 i wszystko wskazuje na to, że zmierza w górę. Pomimo groźby interwencji na skalę przemysłową z Banku Japonii, jen zyskiwał w ciągu ostatnich kilku dni. Podczas środowej sesji azjatyckiej japońska waluta przez chwilę znajdowała się poniżej poziomu 76, po czym podskoczył wyżej po plotkach, że BoJ sprawdza ceny.

**Ciężkie czasy dla złotego, forinta i rubla.** Strach, że globalna gospodarka zmierza po raz kolejny w kierunku recesji i zwiększona awersja do ryzyka w ostatnich tygodniach mocno zaważyły na kursach walut regionu EMEA. Tylko w tym kwartale rubel stracił ponad 10% w stosunku do dolara, a złotówka i forint ucierpiały w stosunku do amerykańskiej waluty o więcej niż 13%. Rosyjska waluta spotkała się niedawno z wyjątkowo ostrym traktowaniem. Jej koszyk euro/dolar zmniejszył się o 11% w sierpniu i lipcu, notując tym samym największy spadek w ciągu ostatnich dwóch lat. Dla niektórych rozmiar i prędkość tego spadku mogły być niespodzianką, biorąc pod uwagę, że cena ropy utrzymywała całkiem dobry poziom. Również wzrost gospodarczy Rosji wydaje się całkiem silny, pomimo korekty w dół lat 2011 i 2012 ogłoszonych wczoraj przez międzynarodowy Fundusz Monetarny (IMF). Oczekiwany wzrost dla Rosji w tych latach nadal wynosi powyżej 4%. Dodatkowych zmartwień przysparza rosyjskiemu Ministerstwu Finansów w ostatnich miesiącach brak popytu na obligacje rządowe, który bardzo skomplikował jego politykę finansową. Faktem jest, że dzisiejsza aukcja obligacji o wartości 10 mld rubli została odwołana z powodu braku zainteresowania. Odsetki z obligacji wyrażonych w rublach znacznie wzrosły w ciągu ostatnich miesięcy, w okresie kiedy największe rynki, takie jak Francja, Wielka Brytania czy USA notowały znaczne spadki. Niepokoi też zanikające zainteresowanie krajowych inwestorów obligacjami w rublach, zwłaszcza że wygasło również wśród zagranicznych inwestorów. Chmury, które zebrały się nad Rosją, prędko się nie rozejdą. Międzynarodowi inwestorzy martwią się oczywiście, że kolejna światowa recesja wpłynie na znaczne obniżenie cen ropy, co poważnie odbije się na gospodarce takiej jak rosyjska, gdzie 40% dochodów państwa pochodzi z przemysłu naftowego.

**Simon Smith, główny ekonomista**

[s.smith@fxpro.com](mailto:s.smith@fxpro.com)

+44 (0)20 7776 9725

**Michael Derks, główny strateg**

[m.derks@fxpro.com](mailto:m.derks@fxpro.com)

+44 (0)20 7776 9726

**James Marshall, Szef działu PR & Communications**

[j.marshall@fxpro.com](mailto: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 powinieneś 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.

