



Tydzień w skrócie: 06-10.04.2015

SUMMERS DO FEDU



ŁUKASZ WOŚ

USA

W środę w nocy mieliśmy okazję zapoznać się z protokołem z marcowego posiedzeniu FOMC, amerykańskiego odpowiednika polskiej RPP. Członkowie komitetu opisując stan amerykańskiej gospodarki zwrócili uwagę na wyhamowanie dynamiki PKB w pierwszym kwartale 2015 roku, bardzo niski poziom inflacji, hamowanej głównie przez niskie ceny energii oraz spadającą produkcję przemysłową w przemyśle, która jest wypadkową silnego dolara i sytuacji w sektorze wydobywczym. Po stronie pozytywów po raz kolejny podkreślone zostało spadające bezrobocie. Niestety, nie towarzyszy mu wzrost partycypacji pracujących w populacji ani wzrost wynagrodzeń, który mógłby napędzić inflację popytową.

Warto także odnotować, że po raz kolejny członkowie FOMC zwrócili uwagę na politykę monetarną prowadzoną przez Europejski Bank Centralny, Bank Japonii i Ludowy Bank Chin. Utrudnia ona podjęcie decyzji o rozpoczęciu zaostrzania polityki monetarnej w USA. Trend umacniania się dolara mógłby przybrać na sile, gdyby stopy procentowe stały się w Stanach Zjednoczonych relatywnie jeszcze wyższe.

Godne uwagi jest, że narasta również różnica zdań wśród członków FOMC, co do terminu podwyżki. Wciąż konsensusowym terminem jest czerwiec ale w protokole podkreślono, że kilku członków jest przeciwko temu terminowi, a dwóch głosowało wprost za przesunięciem „normalizacji” polityki monetarnej na 2016 rok.

Dzień po publikacji protokołu głos w debacie zabrał były minister skarbu w administracji Billa Clintona - Larry Summers. Określił on walkę FOMC z bezrobociem za pomocą polityki pieniężnej jako „podniesienie krzywej Phillipsa do rangi prawa grawitacji Newtona”, a dyskusję o podwyżce stóp procentowych w tym roku określił jako „przedwczesny cios w inflację, której nie ma”. Nie jest to głos przypadkowego komentatora rynków, a krytyka ze strony człowieka, który był rozpatrywany jako szef Rezerwy Federalnej zanim zgłoszono kandydaturę Janet Yellen. Summers nie zdecydował się na ubieganie o to stanowisko w 2013 roku ale jest bardzo realnym kandydatem na następcę Yellen w 2018 roku, zwłaszcza biorąc pod uwagę jego obecną aktywność - komentarze dotyczące polityki monetarnej banku centralnego i bieżącą polemikę z Benem Bernanke (pasjonująca lektura). Rozwijając wątek właściwych jego zdaniem kroków, które powinien powziąć FED stwierdził, że obecnie rynki finansowe krajów rozwiniętych dyskontują średni poziom inflacji przez najbliższe dziesięć lat poniżej 2%, a realne stopy procentowe poniżej 1%, co jest spowodowane chroniczną nadwyżką oszczędności ponad poziom inwestycje.



Tydzień w skrócie: 06-10.04.2015

W podobnym tonie wypowiadał się w ubiegłym tygodniu szef Banku Rezerwy Federalnej w Minneapolis – Narayana Kocherlakota stwierdzając, że sama debata o podwyżce stóp procentowych jest w tym momencie czynnikiem hamującym amerykańską gospodarkę poprzez kreowanie negatywnych oczekiwań co do przyszłych kosztów finansowania, a biorąc pod uwagę wszystkie sygnały płynące z gospodarki jest miejsce na wznowienie programu skupu aktywów przez Rezerwę Federalną (QE4).

Na marginesie i prywatnym zdaniem, Rezerwa Federalna nie zdecyduje się na podniesienie kanału stóp procentowych o więcej niż 25 punktów bazowych w 2015, z której to (ewentualnej/wątpliwej) podwyżki będzie się musiała bardzo szybko wycofać, a kształtowanie opinii rynku o „nieuniknionym” zaostrzeniu polityki monetarnej jest przygotowywaniem gruntu pod „nieoczekiwaną” kontynuację polityki niskich stóp procentowych, tak aby zmaksymalizować jej efekt.

Meksyk

Niskie stopy procentowe w Strefie Euro przyciągają nie tylko wzmożoną podaż obligacji High Yield spoza obszaru wspólnej waluty. W zeszłym tygodniu Republika Meksyku (tak jest – Meksyk) uplasowała emisję stuletnich obligacji (tutaj również nie ma pomyłki – sto lat). Meksykańskie stuletnie obligacje zostały wyemitowane z rentownością do zapadalności na poziomie 4,2 % p.a., a wcześniejsze meksykańskie stuletnie emisje w funtach miały rentowność 5,75 % p.a., a w dolarach 6,1%. Europejski popyt na papiery o długiej zapadalności świadczy o tym, że inwestorzy zestawieni z rzeczywistością rekordowo niskich rentowności długu, zaczynają gonić za duration portfela. Oczekują, że to czego nie zarobią na dochodzie odsetkowym, odbiją sobie na akcji cenowej, gdy rentowności spadną jeszcze bardziej.

Szwajcaria

Szwajcaria stała się pierwszym krajem, który wyemitował dziesięcioletnie obligacje o ujemnej rentowności. Co prawda dziesięcioletni dług szwajcarski miał już rentowność poniżej zera ale ostaną emisja jest pierwszą, która została uplasowana z ujemną rentownością (-0,055% p.a.). W styczniu Szwajcaria obniżyła stopę depozytową do -0,75% p.a., więc kierunek jest określony.

Shell

We wtorek doszło do gigantycznej fuzji dwóch firm z sektora energii Royal Dutch Shell i BG. Moment wybrany do połączenia pokazuje skutki niskich cen gazu i ropy dla firm z sektora, a połączenie ma na celu racjonalizację kosztów (ciąć etatów) dla obu firm i zwiększenie dochodowości biznesu w średnim terminie. Po tej fuzji środek ciężkości źródeł przychodu przechyla się na rzecz gazu względem ropy naftowej. Pozyskane przez Shell od BG złoża gazu w Australii, Afryce, Ameryce Południowej, Ameryce Północnej i na Atlantyku pozwolą jeszcze bardziej konkurować gazowi z węglem w procesie produkcji energii.