



Tydzień w skrócie: 12-16.10.2015

D R A G H I

B E H A W I O R Y S T A

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

W poniedziałek obudzimy się godzinę później z uwagi na zmianę czasu oraz w nieco innej rzeczywistości politycznej z uwagi na niedzielne wybory. Oba tematy są już tak ograne, że nie warto poświęcać im więcej miejsca. Nie sposób jednak nie odnieść się do ostatniego posiedzenia władz EBC. Szeroko komentowane było wydarzenie numer jeden tego tygodnia czyli konferencja prasowa Mario Draghiego. „Super Mario” znowu wykazał się talentem zaklinacza rynków i nie podejmując żadnych decyzji zdołał przekonać wszystkich, że euro powinno być tańsze. Trzeba przyznać, że faktyczne powiększanie bazy monetarnej przez EBC nie przynosi z reguły tak spektakularnych rezultatów jeśli chodzi o kurs walutowy. Gdy analizuje się wpływ działań EBC, można odnieść wrażenie, że od pewnego czasu coś idzie nie tak. LTRO z przełomu 2011/12 i wcześniejsze działania, w wyniku których baza monetarna strefy euro wzrosła o 700 mld EUR czyli o 32% towarzyszyło umocnienie się dolara amerykańskiego o 19%. Od połowy 2012, gdy EBC przestało dbać o zasilanie rynków w płynność, aż do ogłoszenia zamiaru uruchomienia europejskiego QE, baza zmniejszyła się o ¼, zaś dolar osłabł o 15%. Sama zapowiedź działań w 2014 i pierwsze 6% wzrostu bazy monetarnej osłabiły EUR o prawie 25%. Od połowy marca tego roku coś jednak zaczęło się psuć. EBC zwiększyło bazę monetarną o prawie 20%, a EUR zamiast słabnąć zyskało 8%. Wyjaśnienie przynosi nam włączenie do analizy amerykańskiej bazy monetarnej. Wraz z zakończeniem wygaszania QE3 baza monetarna w Stanach Zjednoczonych zaczęła powoli spadać. W efekcie kurs EURUSD zaczął ponownie iść w górę, mimo wysiłków EBC, który w tym czasie wtłoczył dodatkowe kilkaset miliardów EUR. Od razu rzuca się w oczy, że czynnikiem numer jeden brany pod uwagę przez rynki jest zapowiadane rozpoczęcie normalizacji stóp procentowych przez Fed. Szef EBC musiał więc zareagować na fakt, że mimo kilku lat stosowania luzowania ilościowego, kursy walutowe nadal najsilniej reagują na stopy procentowe. Tą reakcją była zapowiedź obniżenia stopy depozytowej, która już i tak jest ujemna od połowy zeszłego roku. Tak samo więc, jak w pracy „zaklinacza” węży, koni czy psów, także i w panowaniu nad rynkami kluczowe jest podejście behawioralne i wiedza, jakie bodźce powodują jakie reakcje.

Tymczasem w Polsce sprawy mogą przyjąć odmienny obrót. Na rynku programów wyborczych pojawiła się propozycja wprowadzenia polskiego QE o wartości 350 mld zł. Sama koncepcja także była szeroko i niezbyt pozytywnie komentowana. Z punktu widzenia ekonomisty, sięganie do nieortodoksyjnych narzędzi polityki pieniężnych w sytuacji, gdy stopy procentowe NBP wynoszą 1,5%, a ceny w wymiarze 12-miesięcznym spadają o 0,8%, jest zabiegiem kompletnie pozbawionym sensu, zwłaszcza gdy w systemie bankowym panuje strukturalna nadpłynność, a monetyzacja gospodarki jest niska. W styczniu czeka nas zmiana u steru polityki pieniężnej i kto wie, co się wydarzy. Ja jednak obstawiałbym raczej obniżki stóp niż luzowanie ilościowe.