



25.08.2017

# NA WSTRZYMANYM ODDECHU

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

W ostatnich dniach jednym z najbardziej zauważalnych zjawisk na europejskim rynku obligacji było rozszerzenie się spreadów kredytowych obligacji państw peryferyjnych w stosunku do papierów niemieckich. Ruch ten był szczególnie silny na początku tygodnia. Działo się to ze spadkiem apetytu na ryzyko w tle w skali globalnej, warto jednak zwrócić uwagę na jedną szczególną informację, która w dużej mierze odpowiada za siłę tego ruchu. Było to przypomnienie przez media wypowiedzi Berlusconi o potrzebie wprowadzenia we Włoszech równoległej waluty. Szef populistycznej Forza Italia już od dawna zgłaszał taki postulat, jednak dopiero teraz pomysł ten wywołał większe poruszenie. Równoległa waluta może przyjąć wiele postaci, nawet obecnie we Włoszech funkcjonują certyfikaty podatkowe, które mogą być w niektórych przypadkach wykorzystywane jako środek płatniczy. Zasadnicze pytanie brzmi, czemu miałyby służyć ta równoległa waluta. Wydaje się, że postulat Berlusconi wiąże się raczej ze stworzeniem dodatkowego instrumentu służącego stymulacji gospodarki. Z kolei potencjalny koalicjant, Liga Północna, widzi w równoległej walucie pierwszy krok do wyjścia ze strefy euro. Właśnie takie plany budzą zaniepokojenie rynków w pierwszym rządzie. Włochy są bowiem nadal dużym znakiem zapytania jeśli chodzi o zagrożenie populizmem i spójność Unii Europejskiej. Od pewnego czasu obok populistycznego ruchu Pięciu Gwiazd w grze znajduje się także właśnie Forza Italia. Nie uprasza to tradycyjnie skomplikowanej włoskiej układanki politycznej.

W zeszłym tygodniu zostały opublikowane wskaźniki koniunktury PMI. Odczyt dla niemieckiego przemysłu wyniósł imponujące 59,4, zaś dla całej strefy euro 57,4. Są to poziomy nie oglądane od 2010 roku, kiedy europejska gospodarka z wielkim optymizmem wychodziła z dołka po kryzysie 2008 roku. Potem przyszedł kryzys zadłużenia rządowego i trzeba było sześciu lat, aby powróciło tak pozytywne nastawienie do przyszłości. Nie dziwi już chyba nikogo, że praktycznie nie zrobiło to żadnego wrażenia na rynkach finansowych. Zdecydowana większość inwestorów bierze ożywienie gospodarcze za pewnik, dlatego też nawet tak dobre dane nie robią już wrażenia. Wszyscy takich danych się spodziewają. To, co mogłoby narobić zamieszania, to inflacja. Tu jednak na razie nic się nie dzieje, wzrost cen przyspiesza, ale odbywa się to w tempie geologicznym. Zresztą, można zaryzykować twierdzenie, że w tym konkretnym momencie, nawet mocno odbiegający od oczekiwań odczyt jakiegoś wskaźnika inflacji także zostałyby zignorowane. Rynki zastygły bowiem w oczekiwaniu na wystąpienia Janet Yellen i Mario Draghi'ego podczas sympozjum w Jackson Hole. Słowo „zastygły” jest tu zresztą nie na miejscu, bo tak naprawdę panuje spora nerwowość. Chodzi o to, że ani „niedźwiedzie” ani „byki” nie są w stanie zyskać przewagi.

Na przewidywanie co powiedzą najważniejsi bankierzy centralni jest za późno - tekst ten zostanie zapewne przeczytany już po najważniejszych wystąpieniach podczas sympozjum: Yellen o 16:00 i Draghi'ego o 21:00. Scenariusz centralny jest taki, że nie powiedzą nic zaskakującego. Tematem konferencji jest wpieranie wzrostu gospodarczego, a to bardzo słabo współgra z planami banków centralnych: „taperem” w Europie i redukcją bilansu w Stanach Zjednoczonych. Dlatego też nie należy oczekiwać jakichś radykalnych wypowiedzi. Co do szefowej Fed, raczej nie ma wątpliwości, zaskoczeń nie będzie, natomiast Mario Draghi znany jest ze swojej, powiedzmy, nieortodoksyjnej komunikacji z rynkiem i do tego plany EBC są dla rynków większą tajemnicą, więc rynki mogą otrzymać wyczekiwany impuls. Może nas czekać bardzo ciekawy poniedziałek.