

# Podwójne zaskoczenie od władz monetarnych

Tydzień na globalnym rynku walutowym upłynął pod znakiem zaniepokojenia Fedu zbyt silnym dolarem. Z kolei w kraju RPP zaskoczyła ekonomistów głębszym niż się spodziewano cięciem stóp procentowych. Złoty w tym całym zamieszeniu pozostał jednak wyjątkowo stabilny.

## Korekta i zaskoczenie

Po zesłotygodniowym rajdzie [dolara](#) oraz zejściu [EUR/USD](#) w okolice dwuletnich minimów na poziomie 1.2500, od poniedziałku przyszła pora na wyczekiwaną korektę. Odreagowanie w żaden sposób nie zmieniło średnioterminowego nastawienia do „zielonego”, a po 100-pipsowych wzrostach trudno było oczekiwać zmiany trendu.

Kolejne dni upływały w dość spokojnej atmosferze i pozycjonowaliśmy się w granicach 1.26. Rynek także wyczekiwał na zapis ostatniego (wrześniowego) posiedzenia Fedu. Tak zwane „minutes” miały pokazać, że wewnątrz Rezerwy Federalnej rozgorzała dyskusja na temat wcześniejszego zacieśnienia polityki monetarnej ze względu na szybsze dochodzenie [bezrobocia](#) do celu banku centralnego oraz utrzymania się perspektyw powolnego wzrostu [inflacji](#).

Tym razem jednak Rezerwa Federalna zdecydowanie zaskoczyła. FOMC w zapiskach wielokrotnie (i to zarówno ekonomiści Fedu, jak i sami członkowie) odnosił się do zbyt wysokiej wartości dolara jako zagrożenia dla osiągnięcia wyznaczonego przez bank centralny celu inflacyjnego. Przedstawiciele Fedu zwracali także uwagę na dalszą presję aprecjacyjną na „zielonego” zwłaszcza w kontekście łagodnej polityki monetarnej zarówno w Europie, jak i w Japonii.

Wysoka wartość dolara powiązana ze słabnącą światową gospodarką oraz spadającymi [surowcami](#) została zinterpretowana jako możliwość utrzymania łagodnej polityki monetarnej przez czas dłuższy niż wynikałoby to z obecnie otrzymany danych. Dodatkowo wielu członków Fedu sugerowało również, że wcześniejsze zacieśnienie monetarnej mogłoby wywołać więcej skutków ubocznych niż zbyt długie utrzymywanie łagodnej polityki monetarnej.

Były to informacje zdecydowanie negatywne dla dolara, zwłaszcza że uczestnicy rynku nastawili się na jastrzębie, a nie gołębie sugestie. Spowodowało to gwałtowny ruch w górę głównej pary walutowej, który bezpośrednio po publikacji wyniósł prawie 100 pipsów. Podczas [sesji](#) europejskiej „wyciśnięcie” krótkich pozycji na EUR/USD było kontynuowane, czego konsekwencją było zbliżenie się głównej pary walutowej w okolice 1.28.

To był jednak już szczyt wybicia z bieżącego tygodnia, który należy uznać i tak za dość znaczącą korektę. Dalszemu rajdowi zostały także przycięte skrzydła przez „przypomnienie” sobie słabych danych z Niemiec (produkcja przemysłowa i spadek eksportu) oraz gołębiego wystąpienie Draghiego podczas dyskusji w Brookings Institution.

Reasumując, choć środowe, gołębie „minutes” mogą nieco spowolnić apetyty aprecjacyjne dolara, jednak nie zmieniają znacząco ogólnego trendu. To USA jest na wyraźniej ścieżce zacieśnienia polityki pieniężnej, a strefa [euro](#) kieruje się w stronę luzowania. Tylko w scenariuszu widocznego pogorszenia się danych makro za oceanem do podwyżki stóp procentowych nie dojdzie w połowie 2015 roku. Na razie nie ma jednak powodów do uznania takie rozwoju wypadków za bazowy, gdyż przeważająca liczba publikacji ze Stanów jest dobra lub bardzo dobra.

## Zaskoczenie nr 2

Nie tylko amerykańskie „minutes” wywołały zamieszanie na rynkach. Również krajowe władze monetarne postanowiły zrobić niespodziankę i obniżyły [stopy procentowe](#) o pół punktu procentowego, podczas gdy szeroki konsensus zakładał cięcie na poziomie 25 punktów bazowych.

Trudno powiedzieć skąd wynikała zmiana decyzji przez kluczowych w obecnym rozdaniu członków (Belka, Hausner, Zielińska-Głębocka). W codziennym komentarzu spekulowałem, że skoro i tak stopy miałyby być obniżone o 50 punktów bazowych (w sumie w październiku i listopadzie) Rada wybrała element zaskoczenia, by do gospodarki dotarł bardziej wyraźny sygnał.

Dość mało jasny był także przekaz samej Rady po ogłoszeniu decyzji. W komunikacie RPP nie wykluczyła dalszych obniżek (raczej nie więcej niż jednej – przyp. aut.), ale już sama konferencja raczej miała na celu nakierować uczestników rynku na to, iż łagodzenie mogło mieć charakter jednorazowy.

Zdecydowanie bardziej niż rynek walutowy na cięcie zareagowały [obligacje](#), których rentowności 10-letnich papierów skarbowych „spłynęły” wyraźnie poniżej poziomu 3.00%. [Złoty](#) także miał nieco szczęścia. Gdyby nie gołębi wydzwitek „minutes” prawdopodobnie testowalibyśmy w czwartek okolice 4.20 za euro, a tak lekko zwiększone prawdopodobieństwo łagodniejszej polityki monetarnej w USA zniwelowało [efekt](#) głębszego ciecicia stóp procentowych w Polsce i na EUR/PLN kończymy tydzień w rejonach 4.18.

Autor: [Marcin Lipka](#) Źródło: [Cinkciarz.pl](#)