

Zapiski FOMC pomogą?

Inwestorzy od kilku tygodni zastanawiają się, czy w związku z rosnącą inflacją oraz poprawiającą się sytuacją na rynku pracy, Rezerwa Federalna zdecyduje się na wcześniejsze niż w połowie przyszłego roku rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych za **oceanem**. Nieco światła na tę dyskusję mogą rzucić dzisiejsze zapiski z ostatniego posiedzenia FOMC.

Za oceanem trwa wzmożona debata poświęcona odpowiedniej chwili na rozpoczęcie podwyższania stóp procentowych. Po kilku latach utrzymywania kosztu pieniądza na poziomie zero i wpompowania ponad 3 bilionów USD w gospodarkę niewykluczone, że powoli nadchodzi czas, by odłączyć kroplówkę i pozwolić „pacjentowi” funkcjonować bez stymulacji.

Mandat amerykańskiego banku centralnego zakłada utrzymywanie pełnego zatrudnienia (około 5.5%) przy jednoczesnym utrzymywaniu inflacji na poziomie zbliżonym do 2%. Jeszcze kilka kwartałów temu wzrost cen nie przekraczał 1%, a bezrobocie wynosiło ponad 7%. Zgodnie jednak z majowymi odczytami, inflacja wzrosła do poziomu 1.8% (preferowany przez Rezerwę Federalną wskaźnik PCE), a najnowsze dane o bezrobociu wskazują na jego **spadek** do 6.1%. Jeżeli wziąć pod uwagę, że działania polityki monetarnej są widoczne po 4-6 kwartałach oraz ekstrapolować przyszłe trendy na podstawie ostatnich odczytów, należałoby już podnosić stopy procentowe.

Przez lata kryzysu wiele osób zrezygnowała z szukania pracy, a ci będący blisko wieku emerytalnego wcześniej, zakończyła swoją karierę. W związku z tym tak zwany „wskaźnik partycypacji”, czyli iloraz sumy osób zatrudnionych i szukających pracy (siła robocza) do całości populacji, spadł do najniższego poziomu od ponad 30 lat. Ponieważ bezrobocie pokazuje, jaki jest stosunek niezatrudnionych (i aktywnie szukających pracy) do całości siły roboczej, a nie do populacji w wieku produkcyjnym, jego spadek wcale nie musi oznaczać tak wyraźnej poprawy, jakby wnikało z powszechnie uznanego miernika.

W rezultacie wolne zasoby siły roboczej, których nie obejmują główne statystyki, mogą powoli wracać na **rynek**. Z jednej strony może to nie pozwalać dalej spadać oficjalnemu wskaźnikowi, a z drugiej będzie wpływać na ograniczenie wzrostu wynagrodzeń, co w konsekwencji prawdopodobnie powstrzyma wzrost cen, które utrzymują się poniżej celu FOMC. Tak przynajmniej uważają tzw. gołębie z Rezerwy Federalnej. Innego zdania są jastrzębie, którzy twierdzą, że bezrobocie wyraźnie spadło (nawet biorąc pod uwagę niski wskaźnik partycypacji) i jesteśmy blisko pełnego zatrudnienia. To zaś zaraz zacznie powodować wzrost presji płacowej i popchnie inflację w górę. Dlatego należałoby rozpocząć podwyższanie stóp procentowych w pierwszej połowie roku (a nawet w pierwszym kwartale), a nie - tak jak twierdzą gołębie - w drugiej części 2015 roku.

Głównymi rozgrywającymi w Rezerwie Federalnej są gołębie (Janet Yellen, wiceszef Stanley Fischer oraz przewodniczący nowojorskiego oddziału Fedu William Dudley), jednak napływające dane mogą powoli zmieniać podejście niektórych członków. Tak było w przypadku Jamesa Bullarda, który wcześniej reprezentował obóz gołębi, a teraz chciałby rozpocząć zacieśnianie polityki monetarnej już w pierwszym kwartale 2015 roku. Tego, jak wyglądała dyskusja pomiędzy poszczególnymi członkami FOMC na ostatnim posiedzeniu, dowiemy się o godzinie 20.00 czasu polskiego. Rynek będzie zwracał głównie uwagę na to, jak Komitet widzi przyszłe zatrudnienie (wtedy jeszcze nie znano najnowszych odczytów z rynku pracy i do prognoz używano poziomu 6.3%) oraz wskaźnik inflacji (czy został odnotowany jego szybszy od wcześniejszych szacunków wzrost).

Ogólnie inwestorzy spodziewają się, że cały czas będą przeważać gołębie głosy. Jeżeli tak się stanie, wtedy należy oczekiwać utrzymania się wartości dolara na obecnym poziomie lub jego niewielkiego osłabienia. Z drugiej strony, gdyby jednak coraz większa część Komitetu skłaniała się w kierunku dochodzenia przez gospodarkę do pełnego zatrudnienia oraz osiągania przez PCE celu, wtedy należałoby oczekiwać wyraźnego wzmocnienia się amerykańskiej waluty (zwłaszcza w stosunku do euro).