

<http://finanse.wp.pl/kat,50000,title,Podstawa-to-skuteczne-odroznienie-golebia-od-jastrzebia,wid,15782707,wiadomosc.html>

Podstawa to skuteczne odróżnienie gołębia od jastrzębia

Od kilku tygodni mamy silne przetasowania na rynkach finansowych. Osłabiają się waluty rynków wschodzących, rosną rentowności obligacji, nurkują surowce, a korekta nawet dotknęła rozgrzany rynek amerykańskich akcji. Dramatyczne zmiany mają jednak konkretną przyczynę. Fed jest mniej gołębi...

W dzisiejszej analizie chciałem zwrócić uwagę jak ważne jest odpowiednie zidentyfikowanie zamiarów Rezerwy Federalnej oraz zakwalifikowanie jej członków do odpowiedniego zespołu, czyli albo gołębi (zwolenników łagodnej polityki monetarnej, a obecnie zwolenników dłuższego utrzymania luzowania ilościowego), albo jastrzębi (tych którzy są przeciwnikami „taniego pieniądza”, a obecnie szybszego wyjścia z QE3).

Na początek chciałbym krótko przedstawić zasady i cel które dominują w Fed (informacje pochodzą z (<http://www.federalreserve.gov/>)). Decyzje w sprawie polityki monetarnej podejmuje 7 członków Rady Gubernatorów, których pełna kadencja trwa 14 lat. Są oni nominowani przez prezydenta oraz zatwierdzani przez Senat. Przewodniczącym Rady jest prezes (obecnie Ben Bernanke), który również jest powoływany przez prezydenta i akceptowany przez Senat, a jego kadencyjność wynosi 4 lata (w przeciwieństwie do członków Rady może być powoływany wielokrotnie).

Politykę monetarną prócz 7 członków Rady kształtuje także pięciu z dwunastu prezesów banków regionalnych. Czterech z nich (prócz prezesa Rezerwy Federalnej z Nowego Jorku, który ma stałe miejsce) zmienia się co roku. W sumie więc decyzje podejmuje 12 członków, ale w posiedzeniach uczestniczą także pozostali regionalni prezesi (przedstawiają np. swoje projekcje ekonomiczne).

Najważniejsi członkowie Komitetu Otwartego Rynku to Ben Bernanke (przewodniczący) oraz Jane Yellen (vice przewodnicząca; prawdopodobna następczyni obecnego przewodniczącego, któremu kadencja kończy się na początku 2014 roku). Wpływowym członkiem jest również William Dudley (szef nowojorskiego Fedu). Rynek zwraca uwagę także na członków którzy mają opinię jastrzębi bądź gołębi, ale ich wypowiedź dotycząca danej kwestii jest rozbieżna do ich ogólnych poglądów. Bywają też sytuacje, że zdanie członków ewoluje i z jastrzębi stają się gołębiami lub na odwrót. Czasami można wyróżnić neutralnych przedstawicieli Rezerwy Federalnej, jednak obecnie jest to raczej trudne, gdyż polaryzacja Rady jak i rynku jest dość silna – albo dłuższe luzowanie ilościowe albo „kończymy wcześniej”

Przed omówieniem danego przedstawiciela FOMC warto jeszcze przypomnieć jaką mamy obecnie politykę monetarną w USA. Fed skupuje obligacje skarbowe oraz instrumenty zabezpieczone hipoteką (MBS) w celu obniżki stóp procentowych i pobudzenia konsumpcji oraz rynku nieruchomości. Obecnie trzecia część luzowania ilościowego dobiega do końca. Kluczem do zachowania się rynków jest uzyskanie odpowiedzi kiedy wycofywanie się rozpocznie. W tym momencie rynek ocenia, że redukcja skupu aktywów może nastąpić we wrześniu. Jednak pewne wydarzenia (dane makroekonomiczne, wypowiedzi członków Fedu czy też zachowanie niektórych aktywów – np. amerykańskich obligacji skarbowych) mogą ten proces wydłużyć (czyli rozpoczęcie zakończenia może zostać przesunięte na następne miesiące – na co rynek reaguje pozytywnie, gdyż – w telegraficznym uproszczeniu – lubi tani pieniądz).

Ben Bernanke, szef Rezerwy Federalnej. Ogólnie odbierany na rynku jako zwolennik łagodnej polityki monetarnej. Obecnie jednak jego wystąpienie przed Kongresem 22 maja oraz ostatnie po posiedzeniu Rezerwy Federalnej odbierane jest lekko jastrzębią. To jednak głównie na nim spoczywa odpowiedzialność za obecną politykę monetarną i strategię wyjścia z QE (teoretycznie wychodzimy bo gospodarka jest na tyle silna, że powinna dać sobie radę). Jego zdanie jest jednak kluczowe dla rynków.

- Janet Yellen (wiceszefowa Rezerwy Federalnej, najbardziej prawdopodobna kandydatka na nową szefową Rezerwy Federalnej – od 1 lutego 2014). Odbierana przez rynek gołębio, jednak brak jest jej wypowiedzi po 22 maja (czyli w odniesieniu się do słów Bernanke o wyjściu z QE w ciągu najbliższych posiedzeń)
- William Dudley (szef nowojorskiego Fed'u). Zwolennik łagodnej polityki monetarnej. Obecnie starający się nieco tonować ostatni przekaz Bena Bernanke i przedstawiać argumenty które mogą przesunąć do przodu moment wyjścia z luzowania ilościowego (np. w kierunku nowego roku)
- James Bullard (głosujący w tym roku regionalny prezes z St. Louis). Wcześniej odbierany jako lekko jastrzębi, ale obecnie zwraca uwagę na zbyt niską inflację (gołębi sygnał). Na ostatnim posiedzeniu zdystansował się od komunikatu o możliwości kończenia luzowania ilościowego. Być może rynek w pewnym momencie „podchwyci” jego poglądy i zacznie pod nie grać?
- Elizabeth A. Duke (członek Rady Rezerwy Federalnej): postrzegana przez rynek jako gołębi członek, ale obecnie brak jest jej wypowiedzi
- Daniel Tarullo (członek Rady Rezerwy Federalnej): postrzegany przez rynek jako gołębi, ale także ostatnio się nie wypowiada
- Sarah Bloom Raskin (członek Rady Rezerwy Federalnej): postrzegana przez rynki jako raczej gołębia, ale również nie wypowiadała się ostatnio.
- Jeremy Stein (członek Rady Rezerwy Federalnej); neutralny, może lekko jastrzębi. Z wypowiedzi 28 czerwca wynika, że poparłby rozpoczęcie wychodzenia z QE we wrześniu
- Jerome Powell (członek Rady Rezerwy Federalnej): uważany jako lekko gołębi. Próbował tonować zbyt jastrzębie spojrzenie rynku mówiąc, jak donosi Bloomberg, 27 czerwca, że jakakolwiek decyzja dotycząca redukcji luzowania ilościowego będzie zależeć od danych makroekonomicznych, a nie od ram czasowych
- Esther L. George (szefowa Fed' z Kansas City). Odbierana jako jastrzębia. Potwierdza to jej zaniepokojenie o formowanie się „baniak” na różnego rodzaju aktywach. Twierdziła również w ostatnim komunikacie Fed'u, że polityka Rezerwy Federalnej może zwiększyć długoterminowe oczekiwania inflacyjne.
- Eric Rosengren (szef Fed'u z Bostonu). Odbierany jako gołąb. Zwolennik utrzymywania luzowania ilościowego póki gospodarka nie będzie tworzyć średnio 200 tys miejsc pracy miesięcznie (stąd często dane te odbierane są jako kluczowe dla rynków)
- Charles Evans (szef Fed'u z Chicago). Odbierany jako gołąb. Podobnie jak Rosengren (informacje Bloomberg'a z 7 czerwca) uważa że stymulacja monetarna powinna być utrzymana do czasu generowania przez gospodarkę średnio (na przestrzeni 6 miesięcy) 200 tys miejsc pracy każdego miesiąca.

Czasami bywa tak, że wypowiedzi również niegłosujących członków Rezerwy Federalnej są przez rynek analizowane. Jest to aktualne zwłaszcza wtedy, gdy osoba ta ma mieć prawo głosu w kolejnym roku lub gdy poglądy tego przedstawiciela Fed'u się zmieniły.

Reasumując w obecnych realiach rynkowych odpowiednie rozróżnienie gołębia i jastrzębia może być ważniejsze niż jakiegokolwiek dane makroekonomiczne. Warto o tym pamiętać podejmując decyzje inwestycyjne (zwłaszcza te krótkoterminowe).

Marcin Lipka
Analityk Cinkciarz.pl