



09.11.2015

DWA MITY

GRZEGORZ ZATRYB



GŁÓWNY STRATEG

Dwa kontynenty, dwa mity. Jeden właśnie urósł w siłę, drugi otrzymał druzgoczący cios. Pierwszy to podwyżka stóp Fed, bez wątplenia już zaliczająca się do mitologii rynków finansowych. Wydarzenie to oczekiwane jest od wielu lat i ma zamknąć rozdział podtrzymywania amerykańskiej gospodarki przy życiu przy pomocy kroplówki taniego pieniądza. Obecnie oczekuje się, że „lift-off” nastąpi w grudniu. Piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy zdecydowanie podgrzały atmosferę i uczyniły w oczach inwestorów grudniową podwyżkę prawie pewną. Stopa bezrobocia zeszła praktycznie do poziomu uznawanego przez Fed za pełne zatrudnienie. Dane o nowych miejscach pracy zaskoczyły wszystkich. Dodatkowo płace godzinowe wzrosły w ciągu miesiąca o 2,5%, czyli najszybciej od ostatniego kryzysu. Amerykański rynek pracy robi więc wrażenie uleczonego. Jednak moim zdaniem to jeszcze za mało, aby Fed podniósł stopy. W ramach podwójnego mandatu amerykański bank centralny zobowiązany jest dbać o inflację i poziom zatrudnienia. Oznacza to, że nie może dopuścić do sytuacji, w której sytuacja w jednym obszarze zagrażałaby stabilności drugiego. Deflacja, jaką obserwujemy stanowi zagrożenie dla rynku pracy. Podniesienie stóp doprowadziłoby do jej pogłębienia choćby poprzez umocnienie kursu dolara. Ponieważ to konsumpcja jest motorem wzrostu PKB, to Fed musi brać także pod uwagę kondycję rynku finansowego, która może poprzez efekt majątkowy mocno uderzyć w skłonność gospodarstw domowych do wydawania pieniędzy. Dlatego najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest dalsze wstrzymywanie się przed podnoszeniem stóp procentowych. Alternatywą jest symboliczna podwyżka połączona z gołębim komunikatem i półroczną przerwą. Jednak na razie rynki finansowe wydają się wierzyć, że podwyżka nastąpi i będzie to początek całego cyklu. Wiara ta przełożyła się na koniec wzrostów na giełdzie w Nowym Jorku, umocnienie dolara i wzrost rentowności papierów rządowych. Ich skala jest moim zdaniem wystarczająca, aby zniechęcić Fed do rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej. To, co się stało stanowi ekonomiczny ekwiwalent podwyżki, co najmniej o 25 punktów bazowych. W ten sposób rynek hołdując mitowi odracza jego urzeczywistnienie się.

Drugi temat związany jest z polskimi otwartymi funduszami emerytalnymi. Wyrok Trybunału Konstytucyjnego powinien ostatecznie rozwiązać mit, jakoby zgromadzone były tam oszczędności. OFE są elementem systemu finansowanego z obowiązkowej składki, która powinna w całości służyć finansowaniu bieżących wypłat z tytułu emerytur. W 1999 dokonano nowego cudu w Kanie Galilejskiej i nie podnosząc składki emerytalnej rozmnożono pieniądze, część z nich kierując do funduszy. Oczywiście żadnego rozmnożenia nie było, finansowanie składek do OFE odbywa się poprzez emisję obligacji skarbowych i wzrost długu publicznego, który w razie nie zlikwidowania części obligacyjnej i obciążenia składek doprowadziłby finanse naszego kraju do katastrofy. Zapewne wiele osób nie będzie w stanie pogodzić się z faktem, że środki w ofe to nie są prywatne oszczędności. Nawet najwięksi legaliści wśród publicystów i ekonomistów zgadzają się z TK tylko do czasu, gdy jego wyroki są zgodne z ich poglądami. Ponieważ z ekonomicznego punktu widzenia środki w OFE nie mogą być oszczędnościami (w 1999 nie nastąpił spadek konsumpcji z tytułu wzrostu składki), wyrok Trybunału jest tylko prawnym potwierdzeniem stanu faktycznego. Dobrze jednak, że jest, nie wszyscy bowiem chcieli przyjąć do wiadomości fakty ekonomiczne.