

Konsekwencje podniesienia stóp procentowych w USA

25 listopada 2015

W ostatnim czasie nie brakuje informacji o zebraniach przedstawicieli FED-u. Decydenci, którzy są odpowiedzialni za wysokość stóp procentowych w USA, już od roku mówią o ich podniesieniu. Co kilka miesięcy mamy „ostateczny” termin podwyżki i, jak na razie, nic się nie zmieniło. Analizuje się więc drobiazgowo wystąpienia Janet Yellen (prezes FED), sprawdzając ilość poszczególnych słów i zwrotów. Rynki reagują na każde posiedzenia FED-u, a nawet określenia podczas konferencji. Dlaczego to jest takie ważne?

Wysokość stóp procentowych ma kluczowe znaczenie dla gospodarki. To one wyznaczają koszty waluty – czyli odsetki, które trzeba płacić od kredytów. Są jednym z głównych narzędzi polityki finansowej, którymi posługują się banki centralne. Decydują o cenie obligacji, a więc o rynku wartym biliony dolarów, oraz zbudowanej na niej piramidzie derywatów, opiewających na kwotę ponad biliarda dolarów.

SYTUACJA GOSPODARCZA STANÓW ZJEDNOCZONYCH

Aby lepiej przybliżyć obecne realia, wyjaśnię najpierw, jaka jest sytuacja w USA. Po kryzysie w 2008 roku, gospodarka światowa się kurczy. Świadczy o tym przede wszystkim spowalniająca wymiana handlowa i kolosalny przyrost długu we wszystkich sektorach, włącznie z publicznym. Zgodnie z prawem francuskiego ekonomisty, Jeana-Baptiste Sayera: najważniejsza jest produkcja.

Dzięki temu, że ludzie są zatrudnieni przy produkcji dóbr, mogą sobie pozwolić na ich kupno i konsumpcję. Jednak, konsumpcja była napędzana w ostatnich dekadach kredytem. Odsetki od długów dobijają popyt na towary, ponieważ konsumentom brak jest siły nabywczej. W związku z coraz niższą

sprzedażą, maleje zatrudnienie. To z kolei, przekłada się na mniejsze możliwości produkcyjne. Tendencję tę widać już nie tylko w USA, ale i krajach Europy.

Gospodarka kurczy się od lat, a zwłaszcza po 2008 roku. Na przykład, dwa z pięciu kontenerów odpływających z powrotem do Chin, jest pustych. Największy odsetek eksportowanych rzeczy z USA stanowi złom. Według Chapwood Index, inflacja jest na poziomie 10%. Prędkość przyrostu długu jest rekordowa, a zadłużenie rządowe wynosi już prawie 20 bln dolarów. Wskaźnik labor participation rate, czyli ilość ludzi pracujących, jest na minimach, nie widzianych od prawie 40 lat. Liczba rodzin posiadających dom spadła do poziomu sprzed 20 lat. Fundusze emerytalne, ze względu na mniejsze przychody spowodowane bezrobociem, są na granicy bankructwa. Nawet instytucja powołania do ratowania tych funduszy jest niewypłacalna!

Bezrobocie w Stanach wynosi około 23%. Ostatnie raporty o zatrudnieniu wychodziły nieco poniżej oczekiwań, a dodatkowo, praktycznie wszystkie zostały jeszcze zaniżone. Pierwsze publikacje danych odnośnie rynku pracy są sporządzane na podstawie prognoz, czyli na chybił trafił. Później, gdy przychodzą właściwe informacje, liczbę miejsc pracy zaniża się zgodnie z szacunkami. Oczywiście, tego w mediach się już nie nagłaśnia, tak samo jak struktury zatrudnienia i sektorów, w których nowe miejsca pracy zostały stworzone. Dobrym przykładem na to jest ostatni „pozytywny” odczyt:

Największą ilość miejsc pracy dodano w sektorach: zdrowia, edukacji, usług oraz sprzedaży i konstrukcji. O ile dwa ostatnie mogą być dobrym objawem (jeśli przymknąć oko na bańkę na nieruchomościach i zapełnione magazyny towarami, których firmy nie mogą sprzedać), to reszta nie napawa optymizmem. W produkcji i transporcie jest źle. Dobrze jest tylko w firmach powiązanych ze zdrowiem, co zapewne wynika ze znacznie podwyższonych opłat na ubezpieczenia zdrowotne. Wydatki także znacząco wzrosły w sektorze publicznym, w którym politycy mogą poszaleć. Sytuacja taka stwarza jednak więcej problemów niż

ich rozwiązuje.

ARGUMENTY PRZECIW PODWYŻCE

Skoro już wiemy jak wygląda sytuacja gospodarcza w USA, wymienię argumenty, które są podawane w debacie publicznej przeciwko podniesieniu stóp procentowych:

– W systemie rezerwy częściowej nieustanne zwiększanie ilości pieniądza w obiegu jest kluczem do utrzymania wypłacalności. Przy niskiej inflacji, podniesienie stóp drastycznie zmniejszy podaż waluty. To z kolei, przełoży się na ilość środka płatniczego, który cyrkuluje w realnej gospodarce. Im jest go mniej, tym coraz słabsza będzie wymiana handlowa. Przy obecnym, fatalnym stanie gospodarki USA, dobite zostaną ledwo utrzymujące się przedsiębiorstwa. Reszta powinna sobie poradzić, przynajmniej do czasu kolejnych problemów.

– Korzystanie z długu to normalna rzecz w spółkach. Finansuje się w ten sposób część swojej działalności. Kapitał pozyskuje się również dzięki inwestycjom, ale z powodu podwyższonego ryzyka, akcjonariusze wymagają wyższych stóp zwrotu. Powoduje to, że dług jest tańszy, ponieważ jest bardziej bezpieczny, jednak ryzyko wzrostu kosztów obsługi istnieje. By temu przeciwdziałać i tym samym mieć zabezpieczoną kwestię finansowania i budżetu, firmy używają kontraktów terminowych na stopy procentowe. Podniesienie ich nawet o 0,25%, przełoży się na zysk na kontraktach, który wyrówna stratę na koszcie długu. Derywaty opiewają na kwotę 1500 bln dolarów, z czego 80% jest na stopy procentowe. Jeśli podniesimy je o 0,25% straty banków inwestycyjnych wyniosą 3 bln dolarów. Będą one wtedy wymagały kolejnego bail out-u. Taka interwencja może przybrać różną formę: od manipulacji giełdowej, przez ukryty dodruk, po publiczny ratunek (jak w 2008 roku).

– Podniesienie stóp to spadek kursu obligacji. Dla przykładu, zgodnie z uproszczonym wzorem: jeśli stopa procentowa wzrośnie, cena obligacji spadnie. Szacuje się, że w skali

całego rynku będzie to około 1 bln dolarów straty zakładając zaledwie 0,25% podwyżkę stóp procentowych.

Dług amerykański jest zabezpieczeniem bilansów wielu różnych instytucji i państw. Na przykład, Chiny posiadają około 1,3 bln dolarów rezerw w obligacjach, czyli ich strata wyniesie około 4 mld. Duży problem będą miały np. kraje surowcowe, które aktualnie przeżywają spore trudności z powodu niskich cen ropy.

– Podniesienie stóp spowoduje zwiększone ryzyko bankructwa. W normalnym cyklu złoto powinno spaść, jednak tym razem może być inaczej. Problem niewypłacalności, jeśli nie USA to innych krajów zadłużonych w dolarze, prawdopodobnie wywoła ucieczkę z długu rządowego. Ryzyko niewypłacalności i kruchość systemu monetarnego spowoduje wzrost żądań dostawy kruszcu. Przy praktycznie nieistniejących zapasach u JPMorgana, jest to ekstremalnie niebezpieczna sytuacja.

– Propaganda medialna i kłamstwa statystyczne USA może i świetnie zakamufłowały problemy, ale ich nie rozwiązały. Świat nie przez przypadek uczestniczy w wojnach walutowych i tnie stopy procentowe. Obniża je, by rozruszać kreację pieniądza. To banki komercyjne odpowiadają za większość waluty w obiegu, a niższe stopy pozwalają na udzielenie niedrogich kredytów. Tańszy pieniądz (przynajmniej w oczach ekonomistów) ma spowodować powrót do wzrostu gospodarczego. Jakby jednak na problem nie spojrzeć, to obecnie mniejsza ilość kredytów zmniejszy popyt.

– Eksport ze Stanów Zjednoczonych będzie jeszcze mniej konkurencyjny. Zyski korporacji amerykańskich będą niższe. Większość ich obrotu jest dokonywana za granicą, ale bilans handlowy sporządza się w dolarze. Jego wysoka cena – to niższe zyski oraz gorszy wskaźnik P/E.

– Przy poprzedniej hucpie medialnej w sierpniu tego roku, prawie 95% ekonomistów obstawiało podniesienie stóp. Dzisiaj,

jest to około 92% i dalej nic konkretnego nie wiemy.

ARGUMENTY ZA PODWYŻKĄ

– Droższy dolar. Jak opisałem wyżej, ma to swoje konsekwencje, ale można je postrzegać dwojako, w zależności od tego, z której strony patrzy się na problem. Import produktów będzie tańszy, co z pewnością zmniejszy inflację dobijającą konsumentów. Z całą pewnością ta część pracowników, która zatrudnienia nie straci i nie ma długów, powinna być zadowolona z niższych cen.

– Oprocentowanie 2-letnich obligacji jest najwyższe od 5 lat, podczas gdy oprocentowanie 10-letnich jest dalej w 30-letnim trendzie spadkowym. Krzywa dochodowości zaczyna się prostować. Wynika to bardziej z obniżającego się oprocentowania 10-letnich obligacji niż ze wzrostu 2-letnich; jednak różnica się zmniejsza. Odwrócona krzywa dochodowości nie jest przypadkiem. Jest oznaką recesji, która już teraz trawi gospodarkę USA. Jeśli FED ma podnieść stopy procentowe, musi to zrobić teraz, nim dekonstrukcja nie będzie można dłużej ukrywać metodami statystycznymi.

– Stopy w końcu trzeba będzie i tak podnieść. Recesja zacznie coraz mocniej doskwierać, niezależnie od poziomu kosztu długu. Z powodu nadmiernego zadłużenia, gospodarka jest zbyt słaba. Jednak, by FED mógł zachować pole manewru, musi podnieść stopy jak najszybciej. Inaczej, USA wejdzie oficjalnie w recesję na praktycznie zerowym oprocentowaniu, a jedyną możliwością reakcji będzie dodruk.

– FED w swoich oświadczeniach cały czas stwierdza, że decyzje motywuje stanem gospodarki. Jednak, gdyby była to prawda, nie miałyby znaczenia jakie dane zostaną opublikowane w najbliższym czasie. Stopy procentowe są na tym samym poziomie od prawie 7 lat. W ciągu kilku tygodni czy miesięcy, nie wydarzy się nic konkretnego, co mogłoby diametralnie zmienić statystyki. Zapewne, można więc przyjąć, że to tylko zasłona

dymna.

– Z powodu niejasnych sformułowań i medialnej propagandy, inwestorzy zajęli pozycję krótką na stopy procentowe, czyli spodziewają się spadku cen obligacji. Oprocentowanie na kontraktach jest liczone wg wzoru: $100 - \text{stopa procentowa}$. Jeśli więc liczymy na jego wzrost, trzeba zająć krótką pozycję. Obecna ilość opcji sprzedaży jest największa od 2010 roku, a tym samym może być najbardziej kosztowną pułapką od 5 lat. Chodzi o to, że jeśli stopy procentowe jednak nie wzrosną, a akcje zaczną spadać, to zdrożeją obligacje. Przez to spekulanci doznają dużej straty na granu na spadki. Ostatni raz, gdy doszło do tego typu sytuacji, FED zaskoczył spekulantów i interweniując na rynku długu, podniósł cenę obligacji. Stopy procentowe spadły z 3,94% do 2,39% w trzy miesiące, a straty na krótkich pozycjach były ogromne. Teraz jest jeszcze gorzej, z powodu braku płynności na papierach dłużnych.

Od pewnego czasu, fundusze inwestycyjne przestały kupować obligacje, ponieważ rynek został tak zniszczony przez interwencje banków centralnych, że nie można zamknąć pozycji. Inwestorzy przerzucili się więc na kontrakty terminowe, co w obecnych okolicznościach jest jeszcze bardziej niebezpieczne.

INTERWENCJE I ICH WPŁYW NA RYNEK DŁUGÓW

Jeszcze przed 2008 rokiem, można było zauważyć korelację pomiędzy oprocentowaniem obligacji na rynku długu, a decyzjami FED-u w sprawie wysokości stóp procentowych. Bank centralny nie ustalał ich wysokości arbitralnie. Po prostu, podążał za rynkiem, ale odkąd interwencje monetarne stały się normą, wszystko uległo zmianie. FED, kupując obligacje od banków, tworzy sztuczny popyt, który zawyża cenę i zaniża oprocentowanie. Zmalała również zmienność, a krzywa się „usztyniła”.

Bardzo dobrze widać to na dynamicznej wizualizacji. Na lewym

wykresie oś odciętych przedstawia rodzaj obligacji, od 3-miesięcznej do 30-letniej. Na osi rzędnych jest przedstawione oprocentowanie. Prawy wykres to cena indeksu S&P500. Doskonale widać, jak zmieniało się oprocentowanie, a więc i cena obligacji wraz z kolejnymi etapami hossy i bessy na akcjach. Po 2008 roku wszystko się zmieniło. To właśnie jest niszczycielski wpływ banku centralnego.

Od 2009 roku wykres wydaje się wręcz „przyklejony”. Można oczywiście sądzić, że jest to wina bardzo niskiej inflacji, a więc i niskich odsetek. Pamiętając jednak o interwencjach systemu banków centralnych i powszechnemu skupowaniu obligacji, sytuacja staje się klarowna. Rynek długu został zniszczony przez interwencyjne zakupy. Płynność praktycznie zniknęła i brakuje indywidualnych kupców. Sytuacja jest na tyle zła, że co kilka miesięcy dochodzi do flash crashy. Polegają one na bardzo gwałtownym obniżeniu kursu, po czym giełda zostaje wyłączona, a po ponownym jej uruchomieniu, ceny wracają do normy. Podobna sytuacja miała miejsce 24 sierpnia tego roku, gdy ceny akcji spadły o 10%. Pokazuje to, w jakim stanie są światowe finanse. Ratuje się je przez manipulacje i interwencje, a prym w tej dziedzinie wiedzy Japonia. To właśnie bank centralny tego kraju jako pierwszy zniszczył swój rynek długu. Co jakiś czas próbuje sprzedać transzę obligacji, a gdy nie ma żadnego chętnego, wycofuje się z giełdy i sam skupuje dług rządowy. Nikt nie chce kupować obligacji japońskich wśród klientów indywidualnych. Są po prostu zbyt drogie i wypłacają za mało odsetek.

PRAWDZIWE POBUDKI FED-U

Historycznie, FED podnosi stopy w momencie, gdy gospodarka się rozpędza, a obniża je, kiedy zwalnia. Jest to podyktowane neokeynesowskim podejściem do ekonomii, co – moim zdaniem – jest tylko wymówką. Od chwili, gdy USA odeszły od parytetu złota (1971 r.) rozpoczął się światowy reżim walut papierowych. Pieniądze są drukowane na potęgę i wyraźnie widać, jak rosnący dług wymaga coraz to niższych kosztów, by

można było utrzymać tę piramidę finansową, zwaną systemem rezerwy cząstkowej.

Sytuacja jednak się zmieniła. USA weszło w realną recesję na zerowych stopach procentowych i stare sztuczki przestają działać. Było to już wiadome od lat. Nikt jednak nie chciał tego głośno przyznać, ponieważ, jak długo trwa obecny system, można ograbiać klasę średnią z jej pracy i oszczędności.

Czym więc kieruje się FED? Moim zdaniem, dobro gospodarki jest dla FED-u tylko efektem ubocznym, bądź sprawą drugorzędną, która po prostu jest zbieżna z celem głównym. Tym celem jest utrzymanie działania i zapewnienie zysków swoim właścicielom.

Akcjonariuszami FED-u, o których wiemy, są:

- City Bank – po kilku transformacjach Citigroup, kontrolowany przez rodzinę Rockefellerów (15%),
- Chase Manhattan – czyli aktualnie: Chase Bank (14%),
- JP Morgan Trust Bank Limited (9%),
- Hanover Bank – kontrolowany przez rodzinę Rothschildów (7%),
- Chemical Bank – który obecnie jest podstawą JPMorgan Chase (8%).

Dobro wyżej wymienionych banków jest głównym wyznacznikiem kierunku polityki finansowej banku centralnego. Instytucje te są uwikłane w różne przedsięwzięcia finansowe i polityczne na skalę światową. Od ich interesów zależy, jaka zapadnie decyzja na grudniowym posiedzeniu FED-u.

PODSUMOWANIE

Stopy procentowe w końcu zostaną podniesione, pytanie tylko: za ile miesięcy czy lat? Obecnie, nie ma realnych przesłanek do zmiany polityki, jeśli będziemy się sugerować stanem gospodarki. Gdy FED zdecyduje się na podwyżkę, wybije się

ponad wszystkich innych. Wiele krajów rozwijających się, zadłużonych w dolarach, wpadnie w tarapaty. USA dostanie zastrzyk pieniędzy, jednak zostaną one na poziomie rynków finansowych, bez realnej możliwości inwestycyjnej. W obecnych warunkach, drogi dolar uniemożliwi uzyskanie dodatnich stóp zwrotu, z powodu wysokich kosztów pracy.

Ponadto, zbliża się rok wyborów prezydenckich, a kolejna odsłona kryzysu jest ostatnią rzeczą, którą chcą zobaczyć główni kandydaci w wyborach. To oni są z reguły sponsorowani przez największe banki, które później dyktują kierunek polityki USA. W takim momencie, kryzys zradyzalizowałby wyborców, co mogłoby doprowadzić do zmiany ich sympatii. Już teraz Donald Trump zdobywa coraz większą popularność, wygrażając swoim kontrkandydatom. Jako że korzysta ze swoich pieniędzy, wydaje się być niezależny, chociaż mogą to być tylko pozory.

Zwiększono ostatnio zakres czynników, od których ma być uzależniona decyzja FED-u. Należą do nich takie rzeczy, jak: rynki wschodzące, Chiny, terroryzm i pogoda. Coraz trudniej jest doszukać się w tym sensu i taki zapewne jest cel lakonicznych oraz zupełnie nieprecyzyjnych oświadczeń FOMC. Jeśli więc FED zdecyduje o podwyżce, będzie ona umotywowana wyłącznie dobrem akcjonariuszy i przesłankami politycznymi.

Autorstwo: Zespół Independent Trader

Wykresy: ZeroHedge.com, StockCharts.com

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net