

Dolar i inflacja

Kluczową informacją, którą rynek stara się uzyskać, analizując komunikaty członków Rezerwy Federalnej oraz napływające dane makroekonomiczne, jest odpowiedź na pytanie: czy Fed przyspieszy moment podnoszenia stóp procentowych ze względu na możliwość przekroczenia przez inflację celu banku centralnego?



Na rynku od wielu miesięcy toczy się dyskusja, kiedy Rezerwa Federalna zacznie podnosić stopy procentowe. Przez pewien czas funkcjonowała data, prawdopodobnie dość przypadkowo, nakreślona przez Janet Yellen, że ten moment może nastąpić 6 miesięcy po zakończeniu operacji wychodzenia z luzowania ilościowego. Oznaczałoby to, że pierwszych podwyżek powinniśmy się spodziewać już w marcu 2015. Ta koncepcja jednak szybko upadła i obecnie scenariuszem bazowym jest rozpoczęcie zacieśniania polityki pieniężnej w połowie roku 2015.

Ten rozwój wypadków może jednak zaburzyć podwyższająca się nieoczekiwanie inflacja. Wzrost cen za maj wyniósł w relacji miesiąc do miesiąca +0.4%, co oznacza, że CPI r/r wyniosło +2.1% i teoretycznie przekroczyło cel Rezerwy Federalnej. Teoretycznie, bo Fed używa do pomiaru zmian cen innego wskaźnika – PCE. Jego składowe różnicą się nieco od tradycyjnego CPI (np. mniejszy udział mają wydatki na utrzymanie mieszkania, koszyk dóbr jest częściej aktualizowany) oraz średnio porusza się nieco poniżej tradycyjnej miary inflacji, choć oczywiście korelacja tych figur jest zachowana.

Akurat „szczęśliwie” się złożyło, że po publikacji CPI (ale przed danymi o PCE, które będą znane dopiero w ten czwartek) mieliśmy posiedzenie Rezerwy Federalnej. Nietrudno się domyślić, jakie pytanie zostało zadane Janet Yellen. Steve Liesman z CNBC chciał się dowiedzieć czy przypadkiem Rezerwa Federalna nie jest opóźniona, jeżeli chodzi o zagrożenie stworzone przez wzrastające ceny. Odpowiedź szefowej Fedu była dość ciekawa. Stwierdziła ona, że w ostatnich danych CPI mieliśmy wiele „szumu” i mimo iż one były „nieco po wyższej stronie”, to Komitet cały czas zakłada, że inflacja będzie powracać do celu zgodnie z oczekiwaniami FOMC (czyli 2.0% powinna osiągnąć dopiero w 2016 roku).

Ten „szum” wymieniony przez Yellen przykuł dość sporo uwagi. Wielu ekonomistów zwraca uwagę, że wręcz przeciwnie, wszystkie składowe inflacji rosną w podobnym tempie (łącznie z inflacją bazową), więc w danych nie widać, by odczyty były zaburzone przez jakąś konkretną grupę produktów czy usług. Pojawiają się także inne hipotezy, mówiące, że niektórzy członkowie Rezerwy Federalnej wolą, by przez jakiś czas inflacja poruszała się nieco powyżej celu i dalej pomagała spadkowi bezrobocia, realizując łagodną politykę monetarną (właściwie klasyczna definicja gołębia w bankowości centralnej).

Oczywiście gołębia strategia nie może być stosowana bez umiaru. Jeżeli inflacja będzie poruszać się powyżej celu, wtedy szanse na podniesienie stóp procentowych będą rosły. To z kolei może doprowadzić do zacieśnienia polityki monetarnej, a w konsekwencji powinno spowodować wzrost wartości dolara. Dlatego właśnie najbliższe odczyty inflacji PCE w USA będą szeroko analizowane. Biorąc pod uwagę wzrost CPI do poziomu 2.1% r/r, odczyt preferowanego przez Fed wskaźnika powinien zawierać się w przedziale 1.7-1.8% r/r. Jeżeli ta wartość będzie poniżej wymienionych widełek wtedy powinniśmy zobaczyć lekkie osłabienie USD. Z kolei gdybyśmy otrzymali figurę w granicach 1.9% czy 2.0% (ta druga wartość jest mało prawdopodobna), to wtedy dyskusja na temat podwyżek stóp nabrałaby wyraźnego rozpędu. Zamiast osiągnąć cel w roku 2016 roku, PCE wzrosłoby do tego poziomu kilka dni po wystąpieniu Janet Yellen. Byłyby to także „byczy” sygnał dla dolara, który mógłby ponownie zacząć wzmocniać się do euro, powodując spadek pary EUR/USD.

Marcin Lipka,

analityk Cinkciarz.pl

cinkciarz.pl /