

Stany Zjednoczone - amerykańskiego problemu zadłużenia ciąg dalszy

Wystrzegajcie się długów, albowiem przysparzają troski w nocy i wstydu w dzień.

Choć od [ostatniego raportu makroekonomicznego Stanów Zjednoczonych](#) ani polityka monetarna, ani odczyty wskaźników makroekonomicznych nie wykazały drastycznych zmian, USA ponownie znalazły się w centrum światowej uwagi, głównie poprzez groźbę ogłoszenia niewypłacalności. Październik dla amerykańskiej gospodarki to przede wszystkim problem kryzysu budżetowego oraz związanego z nim limitu zadłużenia. Ostatnie *government shutdown* spowodowane było brakiem porozumienia pomiędzy Republikanami oraz Demokratami w kwestii dalszego zadłużania się USA. Sytuacja finansowa amerykańskiego rządu wymaga długoterminowego rozwiązania, natomiast obecne wyjście stanowi jedynie odsunięcie problemu w czasie.

Osiągnięte porozumienie w kwestii limitu zadłużenia obowiązuje do lutego, stąd z początkiem nowego roku ponownie możemy spodziewać się problemu teoretycznej niewypłacalności USA. Mając w pamięci zawirowania na rynkach światowych, jakie nastąpiły po upadku Lehman Brothers, którego dług był ponad 23-krotnie niższy niż USA trudno nawet wyobrazić sobie panikę jaką mogłoby wywołać bankructwo najważniejszej gospodarki świata. Ponadto gospodarka USA od dawna traktowana jest jako punkt odniesienia dla ryzyka inwestycyjnego, stąd niewypłacalność amerykańskich obligacji będących w oczach inwestorów najbezpieczniejszymi instrumentami finansowymi wpłynęłaby na wiarygodność papierów wartościowych pozostałych krajów. Rynek do końca dyskutował zawarcie porozumienia w Kongresie, więc dla inwestorów ogłoszenie porozumienia nie było zaskoczeniem, choć nastąpiło niespełna dzień przed 17 października, czyli datą kiedy USA miały osiągnąć 16,69 bln limit zadłużenia.

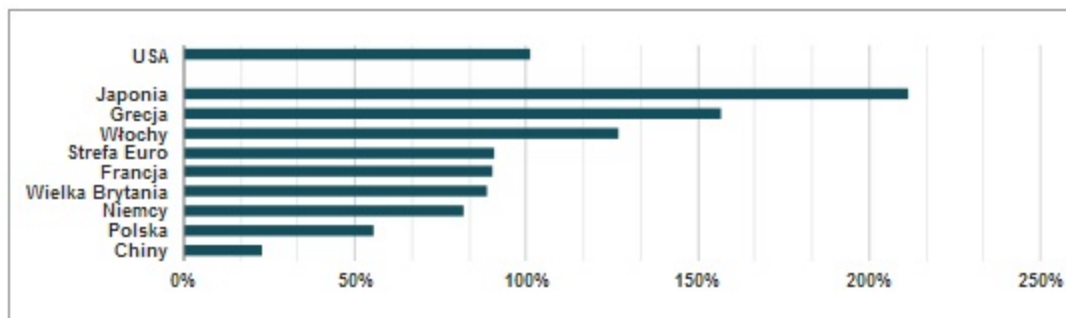
FED, na ostatnim posiedzeniu nie zmienił ani wielkości skupu aktywów, ani wysokości stóp procentowych. Bank centralny zapowiedział kontynuację wykupu obligacji rządowych oraz papierów zabezpieczonych hipotecznie w wysokości odpowiednio 45 oraz 40 mld USD miesięcznie. Z dużym prawdopodobieństwem można twierdzić, że nominacja Janet Yellen na nową Prezes Rezerwy Federalnej nie zmieni kierunku prezentowanej polityki pieniężnej USA. Oznacza to, że gospodarka amerykańska wciąż wspierana będzie pomocą państwa, a perspektywa powrotu do samodzielności, podobnie jak kwestia zadłużenia, została odsunięta w przyszłość. Zaskoczeniem nie powinny być także kolejne rekordy indeksu S&P500. Choć za część wzrostów z pewnością odpowiada polityka FED to trwający właśnie sezon publikacji raportów po III kwartale oraz lepsze od prognoz wyniki największych amerykańskich spółek także mają pozytywny wpływ na giełdowe wzrosty.

Kolejne *government shutdown*

1 października 2013 r. doszło w USA do *government shutdown*, czyli braku porozumienia Republikanów oraz Demokratów w sprawie uchwalenia nowej ustawy budżetowej, które spowodowało zamknięcie części instytucji federalnych. Był to 17. paraliż funkcjonowania amerykańskiego rządu od 1976 r. Poprzednia, a zarazem najdłuższa taka sytuacja miała miejsce w połowie lat 90.

	Government shutdown																	
Miesiąc rozpoczęcia	IX'76	IX'77	X'78	XI'77	IX'78	IX'79	XI'81	IX'82	XII'82	XI'83	IX'84	X'84	X'86	XII'87	X'90	XI'95	XII'95	X'13
Czas trwania w dn.	10	12	8	8	17	11	2	1	3	3	2	1	1	1	3	5	21	17

W przypadku nieosiągnięcia porozumienia w Kongresie 17 października miało nastąpić ogłoszenie niewypłacalności rządu USA, ponieważ dług publiczny USA przekroczyłby dostępny limit 16,69 bln USD. Jednak, czy ktokolwiek wierzył, że politycy nie uchwalą ustawy budżetowej? Inwestorzy do końca oczekiwali ogłoszenia porozumienia w sprawie budżetu oraz zadłużenia pomiędzy Republikanami i Demokratami. Kongres nie zawiódł oczekiwań rynku i tuż przed teoretyczną datą ogłoszenia niewypłacalności najważniejszej gospodarki świata zwiększono limit zadłużenia oraz uchwalono nową ustawę budżetową. Według szacunków agencji Standard&Poors kryzys budżetowy kosztował gospodarkę USA ok. 24 mld USD oraz zmniejszenie annualizowanego wzrostu PKB w IVQ2013 o ok. 0,6 punktów procentowych.

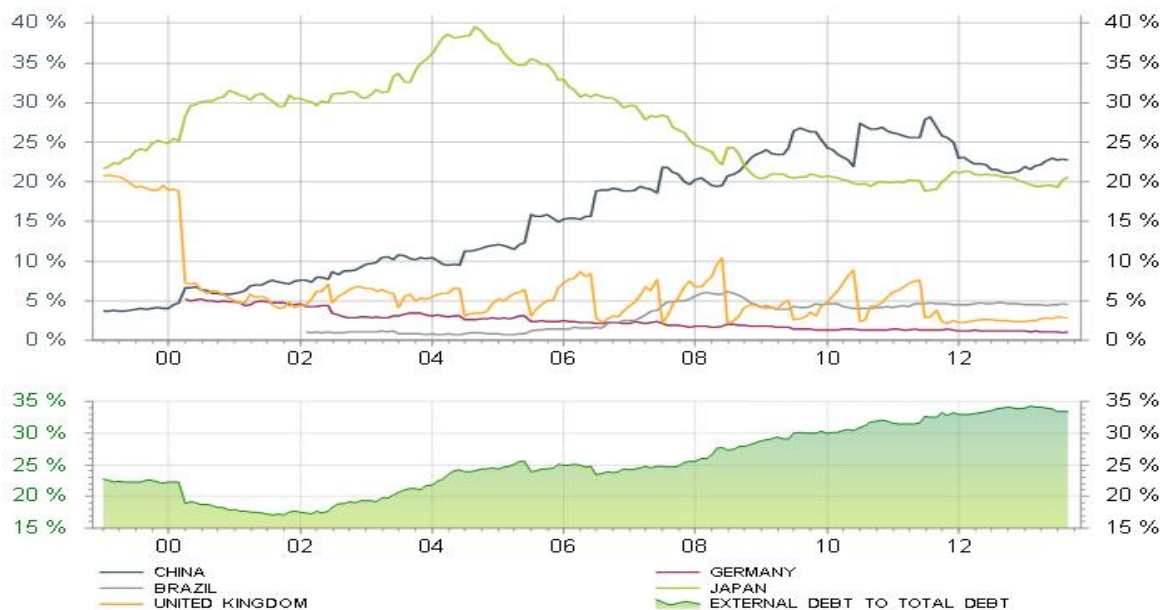


Próbując oszukać przeznaczenie

Zawarte porozumienie nie stanowi rozwiązania, a jedynie krótkoterminowe odsunięcie w czasie problemu zadłużania się USA. Porozumienie w sprawie budżetu obowiązuje do 15 stycznia 2014 r., natomiast w kwestii limitu zadłużenia do 7 lutego 2014 r. Oznacza to, że z początkiem 2014 r. prace części instytucji USA ponownie mogą zostać sparaliżowane, a gospodarka będzie liczyć koszty kolejnego sporu budżetowego pomiędzy Demokratami a Republikanami. W celu uniknięcia kolejnego patu powołana została specjalna komisja składająca się z przedstawicieli obu partii. Do 13 grudnia komisja ma czas na wypracowanie i przedstawienie rozwiązania systemowego. Z pewnością kwestią sporną pozostanie program Obamacare, czyli reforma ochrony zdrowia, która była jedną z głównych przyczyn tegorocznego kryzysu budżetowego. Perspektywa niewypłacalności USA to konsekwencje dla całej globalnej gospodarki. Stany Zjednoczone są największym dłużnikiem świata nic więc dziwnego, że o szybkie wyjście z

kryzysu budżetowego apelowała grupa G20, Bank Światowy, ECB oraz Chiny - największy wierzyciel USA. Gospodarka Stanów Zjednoczonych potrzebuje długoterminowego rozwiązania kwestii redukcji zadłużenia, a nie tylko kolejnego zwiększania limitu długu.

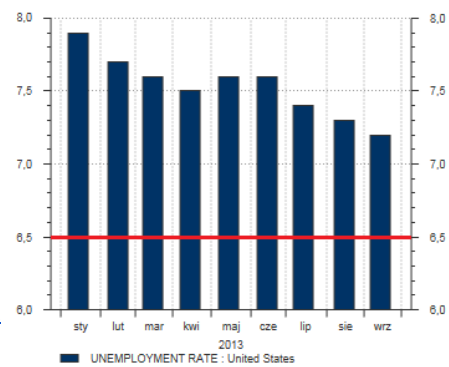
PERCENTAGE CONTRIBUTION TO EXTERNAL DEBT



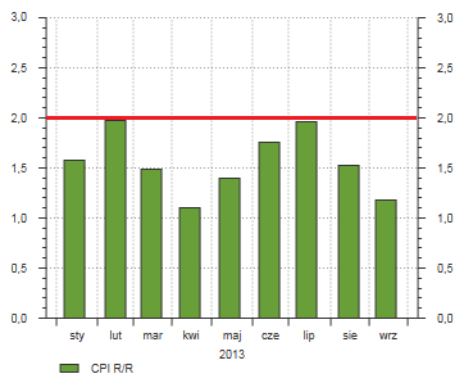
Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

Bez zaskoczeń z FOMC

Poziom rentowności amerykańskich obligacji zależy od decyzji FED w sprawie kontynuowania programu QE3, a ta uzależniona jest od danych z gospodarki USA. Lepsze odczyty wskaźników makroekonomicznych przybliżają podjęcie decyzji o zakończeniu luzowania polityki pieniężnej, a ta wpływa na wzrost rentowności amerykańskich obligacji oraz odwrotnie. [30 października Federalny Komitet Otwartego Rynku \(FOMC\) podtrzymał program ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej.](#) FED nadal będzie dokonywał skup aktywów na poziomie 85 mld USD miesięcznie. Termin zakończenia QE3 ponownie został odłożony w czasie. Obecnie analitycy prognozują rozpoczęcie wygaszania programu wspomagającego dopiero w 2014 r., podczas gdy jeszcze niedawno na połowę przyszłego roku dyskutowano zakończenie QE3. Wycofanie się FED z obecnej polityki w dalszym ciągu uzależnione jest od odczytów wskaźników makroekonomicznych gospodarki USA, a przede wszystkim spadku stopy bezrobocia poniżej 6,5% oraz



Source: Thomson Reuters Datastream, Investio



Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

wzrostu inflacji powyżej 2%. FOMC po raz pierwszy w argumentacji utrzymania skupu aktywów podał spadek ożywienia na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Natomiast w przedstawionym komunikacie nie nawiązał bezpośrednio do paraliżu budżetowego. Być może kryzys budżetowy w sposób bezpośredni nie był powodem utrzymania skupu aktywów, lecz z pewnością w sposób pośredni będzie miał wpływ na odczyt wskaźników gospodarczych, jak choćby obniżenie wzrostu PKB.

FED w kobiecych rękach

Kadencja Bena Bernanke jako prezesa FED dobiega końca w styczniu 2014 r. Barack Obama jako następcę mianował Janet Yellen. Oznacza to, że Yellen stanie się pierwszą kobietą na fotelu prezesa FED w ponad 100-letniej historii tej instytucji. Czego możemy oczekiwać pod rządami nowego szefa Rezerwy Federalnej, a może łatwiej czego nie należy

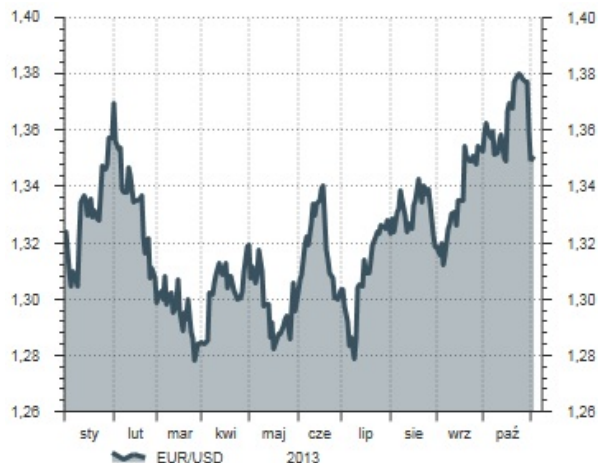
oczekiwać? Z pewnością nie należy spodziewać się rewolucji, która miałaby odwrócić charakter polityki monetarnej USA. Alan Greenspan jako ostatni stawiał za priorytet utrzymanie stabilnego poziomu cen. Zastępujący go Ben Bernanke oraz Yellen stali się adeptami poglądu, że wysoki poziom zatrudnienia jest równie ważny, jak stabilny poziom cen. Rozpoczęty został okres stóp procentowych oscylujących wokół zera oraz wspieranie utrzymania płynności systemu finansowego poprzez comiesięczny skup aktywów na poziomie miliardów dolarów. Pojawiające się coraz częściej słowa krytyki dotyczące przedłużającego się luzowania polityki monetarnej, a nawet samej instytucji Rezerwy Federalnej oraz konieczność podjęcia decyzji o terminie zakończenia skupu aktywów to tylko kilka z szeregu zadań z jakimi będzie musiała zmierzyć się nowa Pani Prezes. Nie należy przy tym zapominać o zbliżających się wyborach do Kongresu, które z pewnością stanowią będą dodatkowy bodziec dla wykazania poprawy sytuacji gospodarczej kraju.

Yellen w strukturach FED

1977-1978	ekonomistka w departamencie finansów przy FED
1994-1997	kadencja w Radzie Gubernatorów Rezerwy Federalnej
2004-2010	kierownictwo oddziału FED w San Francisco
2010-2013	wiceprzewodnicząca FED

Rentowność obligacji oraz kurs dolara w górę

Wzrost rentowności 10-letnich obligacji USA oraz kursu dolara bezpośrednio po decyzji FED należy wiązać raczej z realizacją zysków po kilku tygodniach umacniania oraz zgodności decyzji z oczekiwaniami rynku niż z przewidywaniami redukcji QE jeszcze w bieżącym roku. Brak redukcji rozmiarów QE oraz jednoznacznego terminu rozpoczęcia ograniczania programu dają możliwość dalszych spekulacji rynku w tym zakresie. Poprawa odczytów makroekonomicznych będzie sprzyjać prognozom rozpoczęcia zaostrzenia polityki



pieniężnej na styczniowym lub lutowym posiedzeniu FOMC. Jednak perspektywa powrotu problemu wysokości zadłużenia oraz ewentualne słabsze dane z gospodarki USA mogą spowodować kontynuację QE w pierwszym kwartale 2014 r. Od dawna wiadomo, że USA są jednym z najbardziej zadłużonych krajów świata, a jednocześnie to wiarygodność ich papierów dłużnych stanowi odnośnik dla szacowania ryzyka pozostałych inwestycji, a amerykański dolar stanowi podstawową walutę światowych rezerw dewizowych. Oznacza to, że jakiegokolwiek większe zawirowania na rynku amerykańskich obligacji będą miały wpływ na kształtowanie się wysokości oprocentowania kapitału obcego na innych rynkach. Spadek zaufania inwestorów spowoduje wzrost niepewności, który zrekompensowany powinien zostać dodatkową premią za ryzyko, czyli wyższą oczekiwaną stopą zwrotu.



Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

Mount Everest S&P500

Na giełdzie trwa właśnie okres publikacji wyników firm po IIIQ2013. Z 355 spółek, które do końca października opublikowały śródroczne sprawozdania finansowe osiągnięte wyniki okazały się lepsze od oczekiwań dla 69% spółek, natomiast przychody dla 53% firm. Przychody lepsze niż prognozowane podało m.in. pięć największych amerykańskich spółek Apple, Exxon Mobil, Google, Microsoft oraz Berkshire, co z pewnością przyczyniło się do zwyżki indeksów.



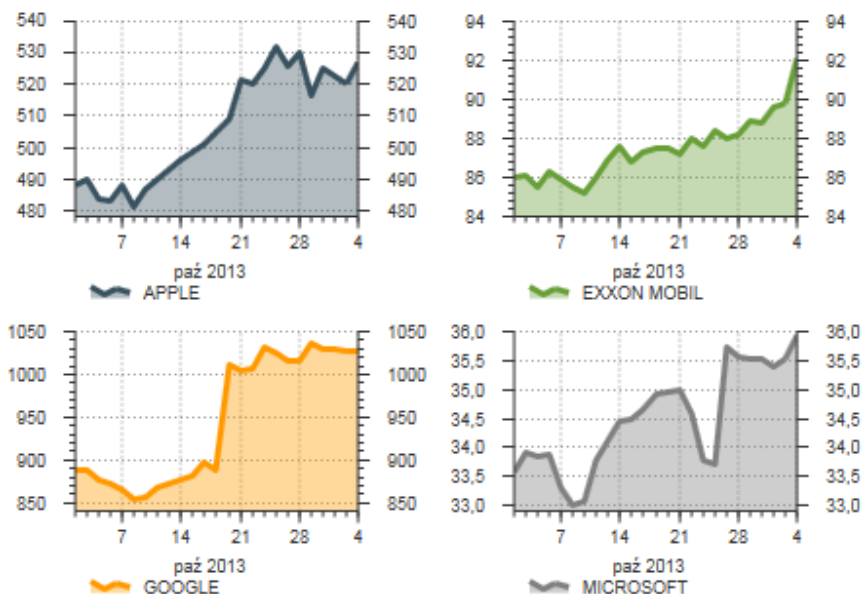
Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

Nawet problemy budżetowe, paraliż części instytucji rządowych czy perspektywa niewypłacalności USA nie powstrzymały S&P500 przed zdobywaniem kolejnych szczytów. 30

października indeks S&P500 zdobył historyczny rekord osiągając na zamknięciu 1763,31 punktów. Indeks od początku roku zyskał ponad 23%. Hossa na rynku amerykańskim trwa od pierwszych miesięcy 2009 r., a ciągłe wspomaganie gospodarki poprzez QE ułatwia zdobywanie kolejnych szczytów. Jednak przed indeksami w dalszym ciągu sprawdzian podstaw wzrostów wartości. Dopóki płynność systemu finansowego wspierana jest miliardami dolarów pochodzącymi ze skupu aktywów dalsze wzrosty indeksów nie powinny być zaskoczeniem.

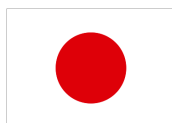
	Przychody ze sprzedaży	EBITDA	Zysk netto	Kapitalizacja	% PKB USA	% PKB Polski
Apple	37 472	12 368	7 512	467 891	2,98%	95,53%
Exxon Mobil	482 295	94 941	44 880	395 355	2,52%	80,72%
Google	14 893	5 316	2 970	343 121	2,19%	70,05%
Microsoft	18 529	7 288	5 244	296 562	1,89%	60,55%
Berkshire	46 541	11 424	3 074	284 404	1,81%	58,07%
General Electric	35 725	10 141	3 191	270 278	1,72%	55,18%
Johnson&Johnson	17 575	5 861*	2 982	263 124	1,68%	53,72%
Wal-Mart Stores	116 945	9 068	4 069	250 020	1,59%	51,05%
Chevron Corporation	58 503	15 859	4 950	227 998	1,45%	46,55%
Wells Fargo	20 478	8 376*	5 317	225 029	1,43%	45,94%

Kapitalizacja największej amerykańskiej spółki Apple wynosi niespełna 3,0% PKB USA. Jednak gdyby odnieść rynkową wartość akcji Apple do PKB Polski udział wyniósłby ponad 95,5%. Dla porównania kapitalizacja największej polskiej spółki giełdowej #PKO wynosi 3,4% polskiego PKB oraz 0,1% PKB USA. Spośród 10 spółek o największej kapitalizacji notowanych na amerykańskiej giełdzie znaczna część opublikowała śródroczne



Source: Thomson Reuters Datastream, Investio

wyniki lepsze od prognoz analityków. Pozytywne zaskoczenie rynku pozwoliło na wyraźne wzrosty w reakcji na publikowane raporty. Najlepiej jest to widoczne na akcjach Google oraz Microsoftu, gdzie wzrost wyniósł odpowiednio 14% oraz 6% w ciągu jednego dnia.

Zobacz również ostatnie raporty z:

W opracowaniu wykorzystano materiały pochodzące z następujących źródeł:

- stooq.pl
- countryeconomy.com
- parkiet.com
- pb.pl
- forbes.com
- forbes.com
- forbes.com
- 4-traders.com
- standardandpoors.com

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe. Jeżeli jesteś zainteresowany