

<http://finanse.gazetaprawna.pl/artykuly/1003215,dolar-coraz-drozszy-czy-pobije-histeryczny-rekord.html>

Dolar coraz droższy. Czy pobije historyczny rekord? To możliwe



W ostatnich dniach za dolara trzeba było płacić najwięcej od ponad 15 lat. Jest jednak wiele powodów, aby przypuszczać, że amerykańska waluta nadal będzie zyskiwać na wartości. Niewykluczone, że już przyszłym roku dolar przekroczy najwyższe historyczne poziomy i będzie kosztował ok. 4.70 zł - pisze Marcin Lipka, główny analityk Cinkciarz.pl.

W uproszczeniu, kondycja waluty kraju rozwiniętego zależy od bieżącego i oczekiwanego stanu jego gospodarki. Jeżeli perspektywy konsumpcji, inwestycji i zatrudnienia są dobre i mogą się dalej poprawiać, to prawdopodobnie można liczyć, że w pewnym momencie stopy procentowe zaczną rosnąć, by zniwelować ryzyko przegrzania się koniunktury i wzrostu inflacji powyżej celu banku centralnego.

Kurs dolara (USD), euro (EUR) czy funta (GBP) nie porusza się jednak w próżni. Wyrażony zawsze jest w relacji do innej waluty lub do "koszyka walut". Wartość dolara jest więc nie tylko pochodną stanu gospodarki USA, ale również odnosi się do tego jak wygląda sytuacja makroekonomiczna w innych krajach. Im większa różnica w przyszłym wzroście gospodarczym i w spodziewanym poziomie stóp procentowych, tym większa szansa na rosnące wartości jednej waluty w relacji do drugiej.

Dolar rośnie w siłę

W Stanach Zjednoczonych bezrobocie jest na najniższym poziomie od ponad 9 lat i wynosi 4.6 proc. Jest to również poziom półtora pkt proc. poniżej 50-letniej średniej. Inflacja powoli zbliża się do dwuprocentowego celu i prawdopodobnie osiągnie tę wartość w połowie 2017 r. Rosną również dochody Amerykanów i sprzedaż detaliczna, co powinno także ożywić inwestycje.

Rok temu Rezerwa Federalna podniosła stopy procentowe pierwszy raz od 2006 r. W środę uczyniła to ponownie, dodatkowo sugerując, że w 2017 r. można oczekiwać trzech podwyżek kosztu kredytu (o 0.25 pkt proc.), nie dwóch, jak sądzono we wrześniu. Jednym z powodów bardziej restrykcyjnego podejścia do polityki pieniężnej są zapowiedzi zmian gospodarczych przez nową administrację USA.

Wybór na prezydenta Donalda Trumpa i zdominowanie obu izb Kongresu przez Republikanów, może ułatwić wprowadzenie sugerowanych w kampanii wyborczej zmian gospodarczych. Chodzi przede wszystkim o drastyczne obniżenie podatków dla przedsiębiorstw (z 35 proc. do 15 proc.), wzrost wydatków infrastrukturalnych, obniżenie obciążeń fiskalnych dla najlepiej zarabiających, a także zmniejszenie regulacji dla firm.

Jeżeli ta silna stymulacja fiskalna nałoży się na i tak poprawiającą się koniunkturę w USA oraz rosnącą inflację, to Rezerwa Federalna może nie tylko utrzymać perspektywę trzech podwyżek stóp procentowych w przyszłym roku, ale nawet zwiększyć tempo zacieśniania polityki pieniężnej. W perspektywie kilku kolejnych kwartałów byłaby to idealna informacja dla dolara, gdyż zwiększałaby różnice pomiędzy stopami procentowymi w USA i w innych państwach.

Inne waluty pozostają w tyle

Sytuacja gospodarcza poza Stanami Zjednoczonymi jest znacznie gorsza. Przekłada się to na bardzo łagodną politykę pieniężną w innych krajach rozwiniętych. Na początku grudnia Europejski Bank Centralny przedłużył program łagodzenia monetarnego przynajmniej do końca 2017 r. Stopy procentowe w strefie euro, Japonii, Szwajcarii czy Szwecji są utrzymywane na poziomie poniżej zera i prawdopodobnie jeszcze przez wiele kwartałów nie zostaną podniesione.

Z tego powodu różnica w stopach procentowych USA i innych krajów o podobnej wiarygodności kredytowej rośnie. W tym tygodniu różnica w rentownościach 2-letnich obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych i Niemiec przekroczyła 2 pkt proc. i była najwyższa od prawie 17 lat. Oczekiwana dalsza poprawa koniunktury w USA wspiera także rynek akcji. Główne amerykańskie indeksy giełdowe od początku listopada wzrosły o ok. 7 proc., osiągając przy tym najwyższe poziomy w historii. Aby jednak wykorzystać powyższe trendy, trzeba nabywać aktywa denominowane w dolarze. Popyt na amerykańską walutę powoduje wzrost jej wartości, a podaż innych walut spadek jej kursu. Indeks DXY mierzący wartość dolara w relacji do sześciu walut krajów rozwiniętych (euro, jena, dolara kanadyjskiego, funta, korony szwedzkiej i franka) wzrósł do najwyższych poziomów od początku 2003 r.

Warto także podkreślić, że bardzo silny dolar ma stosunkowo niewiele negatywnych konsekwencji dla amerykańskiej gospodarki. Udział eksportu USA w relacji do PKB według danych Banku Światowego wyniósł w 2015 r. jedynie 12.5 proc., podczas gdy w Kanadzie było to 31 proc., Szwecji 45 proc., Niemczech 47 proc., a Holandii 82 proc. Wysoka wartość dolara poprawia

natomiast wyraźnie globalną siłę nabywczą Amerykanów, co realnie będzie się przekładać na odczuwalny przez nich poziom zamożności. Może to przedłużyć również okres względnie dobrej koniunktury.

Jak silny dolar wpływa na słabego złotego

Wymieniany wcześniej indeks DXY po wprowadzeniu euro w 1999 r. tylko dwa razy przechodził przez obecny poziom 103 pkt. Pierwszy raz było to w połowie 1999 r. Wtedy jednak euro kosztowało 4.15 zł, a dolar 4 zł. Co warto podkreślić DXY w latach 2000 i 2001 wzrósł jeszcze o 17 proc., przekraczając granicę 120 pkt.

Drugi raz DXY znajdował się w okolicach 103 pkt na początku 2003 r. Wtedy z kolei euro kosztowało 4 zł, a dolar blisko 3.85 zł. Obecnie natomiast za euro trzeba płacić 4.45 zł, a za dolara 4.25 zł. Pokazuje to jak słaby jest teraz złoty w relacji do bieżącego poziomu DXY.

Niską wartość polskiej waluty idealnie pokazuje również jej najbardziej obiektywny na rynku wskaźnik. Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) co miesiąc publikuje wartość złotego w relacji do koszyka walut partnerów handlowych uwzględniając przy tym zmiany inflacji w Polsce i zagranicą. Pod koniec listopada PLN REER znajdował się na poziomie 87.52 pkt i była to druga najniższa wartość w ostatniej dekadzie. Poprzednio złoty był wyceniony tak nisko pod koniec lutego 2009 r., czyli w apogeum najgorszego od kilkadziesiąt lat światowego kryzysu finansowego.

Biorąc pod uwagę obecne trendy w polskiej gospodarce i perspektywy krajowej polityki monetarnej, jest niewielkie prawdopodobieństwo, by globalna wycena złotego poprawiła się. Z drugiej strony jest spora szansa, by DXY nadal kontynuował wzrosty, zwłaszcza że obserwowane tendencje w różnicach pomiędzy stopami procentowymi dla dolara i pozostałych walut mogą się nadal pogłębiać.

Reasumując, jest dość prawdopodobne, że DXY w 2017 r. wzrośnie w pewnym momencie o ponad 11 proc., czyli tyle ile np. w pierwszym kwartale 2015 r. Przy obiektywnym założeniu, że w takim scenariuszu krajowa waluta raczej nie zyskałaby na arenie międzynarodowej, za dolara trzeba będzie płacić ponad 4.70 zł, czyli najwięcej w historii.