

Dolar króluje. Frank pozostanie stabilny

Podsumowanie Tygodnia: Ostatnie dni to prawdziwy popis amerykańskiej waluty i to zarówno w stosunku do euro, jena, jak i do złotówki. Czy istnieją szanse na odwrócenie dominacji „zielonego”? Złoty kontynuuje stabilizację względem euro i franka.

Dolar na podium

W ostatnich dniach amerykańska waluta deklasuje swoich rywali. Od poniedziałkowej sesji spadliśmy 150 pipsów na EUR/USD i osiągnęliśmy prawie 2-letnie minima na głównej parze walutowej. Tak znaczna przecena jest zarówno efektem silnego dolara na rynkach międzynarodowych (właściwie do wszystkich „partnerów” zielony zyskuje), jak i słabości euro.

Miniony tydzień obdarzył nas tak naprawdę tylko dwiema ważniejszymi figurami z Europy. Obie (PMI oraz Ifo) nie wskazują żadnych oznak na poprawę sytuacji gospodarczej na starym kontynencie. Obie za to zwiększają prawdopodobieństwo, że Europejski Bank Centralny w pewnym momencie ogłosi skup państwowego długu z rynku.

Wskazują na to także bardzo słaba aukcja TLTRO (jedynie 80 miliardów), jak i ankieta Reutersa, w której ekonomiści szacują, że na przyszłotygodniowym posiedzeniu EBC Mario Draghi ogłosi skup aktywów (ABS oraz listy zastawne) o wartości około 300 miliardów. Nawet jeżeli druga transza TLTRO zakończy się sukcesem i tak płynność rynkowa związana z tanimi pożyczkami nie zwiększy się o więcej niż 300 miliardów. Z prostego rachunku (300+300) dostajemy jedynie 600 miliardów euro, czyli o 400 miliardów mniej do sugerowanego przez EBC zwiększenia bilansu banku centralnego do poziomu z 2012 roku (około 3 bilionów z obecnych 2).

Inwestorzy spekulują zatem, że dalsza stymulacja monetarna będzie musiała pochodzić ze skupu obligacji skarbowych. To właśnie te oczekiwania są jednym z głównych katalizatorów przeceny europejskiej waluty.

Dolar jest także beneficjentem wyprzedaży jena. Jak donosi Bloomberg, ponad połowa ekonomistów spodziewa się że bank centralny Japonii rozszerzy swoją akomodacyjną politykę monetarną przed kwietniem 2015 roku (32% uważa, że może to nastąpić jeszcze w tym roku). Nachodzące zwiększenie luzowania monetarnego w kraju Kwitnącej Wiśni oraz spodziewane podnoszenie stóp procentowych za oceanem powoduje, że nasz cel na parze USD/JPY w granicach poziomu 120 staje się coraz bardziej realny w perspektywie kilku miesięcy.

Spoglądając na rynek właściwie nie widać alternatywy dla dolara. Wyprzedaż nie tylko dotyczy jena czy euro, ale także np. walut antypodów czy rynków wschodzących. Czy nie ma więc szans na przerwanie tego trendu?

Prawdopodobieństwo oczywiście istnieje, ale jest bardzo małe. Jest pewna szansa, że rynek może przez pewien czas zagrać pod obniżającą się inflację w USA. Silna waluta powoduje, że towary importowane są tańsze, a więc ma to wpływ zarówno na ceny konsumentów, jak i producentów. Wraz z rosnącym dolarem spadają także ceny surowców co również przekłada się na możliwość rewizji w dół perspektyw inflacji.

Niższe CPI to oczywiście dobry argument dla Rezerwy Federalnej (a zwłaszcza jej gołębiej części) do przedłużenia polityki zerowych stóp procentowych. Takie dywagacje, acz na razie nieśmiałe, były w tym tygodniu podejmowane przez dwóch przedstawicieli Fedu (Dudley oraz Evansa). Na razie jednak ten temat jest dość niszowy i by zaczął być szeroko dyskutowany, musimy przynajmniej poczekać na odniesienie się do niego w oficjalnym komunikacie FOMC.

W najbliższym tygodniu warto zwrócić uwagę na posiedzenie EBC. Poza przedstawieniem szczegółów na temat skupu prywatnych aktywów warto obserwować, czy Draghi będzie sugerował w jakikolwiek sposób możliwość przybliżenia nas do interwencji na rynku skarbowych papierów skarbowych. Gdyby tak się stało, kolejny tydzień możemy zamykać już nawet w okolicach 1.25 na EUR/USD.

Dolar drożeje także do złotego

Ponad roczne szczyty osiągamy także na parze USD/PLN, a często wymieniany przez nas cel w granicach 3.30 złotego za dolara właśnie się materializuje. Również w górę zmierza GBP/PLN, który przy stabilnym zachowaniu się EUR/PLN jest właściwie jedynie pochodną zmian na EUR/GBP. Spokojni natomiast powinni być „frankowicze”, którzy są chronieni przed zbytnimi wzrostami na CHF/PLN przez Szwajcarski Bank Centralny i jego obietnicę utrzymania kursu EUR/CHF powyżej granicy 1.20.

Przez ostatnie dni mieliśmy także kilka wypowiedzi przedstawicieli RPP. Scenariuszem bazowym pozostają dwa cięcia stóp procentowych po 25 punktów bazowych do końca roku. Zwiększa się jednak szansa nawet na głębszą obniżkę (na razie wynosi ona według nas około 30%) i zakończenie roku ze stopą referencyjną na poziomie 1.75%. Kluczem do odpowiedzi na pytanie, jak kształtować będzie się koszt pieniądza na początku 2015 roku, będzie listopadowa projekcja inflacji oraz napływające za czwarty kwartał dane makro (wraz z odczytem PKB za okres lipiec-wrzesień).

W krótszym terminie warto zwrócić uwagę na odczyt polskiego PMI oraz posiedzenie EBC. Jednak nawet te wydarzenia nie powinny zmienić wyceny CHF/PLN oraz EUR/PLN o więcej niż 2 grosze w stosunku do obecnych poziomów.

Autor: [Marcin Lipka](#) Źródło: [Cinkciarz.pl](#)