

# OUTLOOK RYNKU FOREX

Opracowanie: Remi Pilat

## Dolar Index

Na koniec 2014 r. amerykański dolar znalazł się w czołówce najsilniejszych światowych walut, a przesłanki co do tego, że to właśnie ta waluta nadal będzie się najsilniej umacniała w najbliższych latach są dość mocne. Zaufanie co do optymistycznych prognoz dla dolara koncentruje się wokół tematu dywergencji wieloletniej polityki, która sprzyja walucie, a która w ciągu kilku kolejnych lat nie zmieniła się w sposób istotny. W końcówce ostatniego trymestru, dolar przyjął na siebie kolejny cios, który mógł odwrócić trwający już od ośmiu miesięcy byczy trend. Co ciekawe, w tym czasie nie zapadła żadna decyzja ze strony FOMC odnośnie podniesienia stóp procentowych. Skąd więc ten ruch?

Po średniookresowym spadku korekcyjnym prognozujemy zmienne ożywienie dolara amerykańskiego w ciągu 2015 r. Oczywiście nie unikniemy korekt przy stosunkowo wydłużonych okresach konsolidacyjnych dających szansę do łatwego swingtradingu.



Pozostaje tylko pytanie dlaczego będzie to możliwe?

2016-2017

1. Uważamy, że zasięg w różnicach oprocentowania w różnych krajach (zwłaszcza w Japonii i strefie euro), może się jeszcze poszerzyć i to nawet pomimo usilnych działań banków – EBC oraz BoJ, które z sukcesem podnoszą poziom swych oczekiwań inflacyjnych.
2. W rezultacie realne stopy procentowe mogą pójść w stronę bardziej korzystną dla USD, bez znacznych ruchów w strukturze nominalnej. W reakcji na serię amerykańskich wskaźników ekonomicznych, które potwierdziły już w końcu 2014 r. umacniając się wzrost w USA, Rezerwa Federalna może śmiało zastrzyć politykę monetarną najwcześniej w połowie 2015 r.
3. Stopa zwrotu z amerykańskich obligacji wynosi obecnie 0,54% i ponownie znajduje się na najwyższym poziomie. Jest jeszcze szansa jak oceniają analitycy finansowi, że jeszcze wzrośnie. Pomimo, iż stopa zwrotu z amerykańskich dziesięcioletek również wzrosła i wynosi obecnie 2,40% to jednak znajduje się o 20 punktów bazowych niżej od szczytu jaki osiągnęła we wrześniu 2014 r.

W następnych latach 2016 i 2017, oczekujemy, że USD przekroczy twz. „wartość należytą” podobnie jak w okresie po odejściu od systemu wymiennalności dolara na złoto, kiedy to ceny USD przechodziły z bardzo niskiego poziomu względem innych walut państw – zwłaszcza europejskich – na bardzo wysokie poziom.

Jedynie w latach 2018-2019 przewidujemy powroty do długoterminowej „odpowiedniej wartości” z mniejszymi już wahaniami w każdym ze swoich nowych cykli.

Pomimo, iż na koniec roku 2014 dane z amerykańskiego rynku pracy były neutralne – ilość roszczeń o zasiłek dla bezrobotnych była znacznie większa niż przypuszczano, a liczba osób porzucających pracę jest porównywalna z poziomem sprzed kryzysu, to jednak wiele innych wskaźników pokazuje, że Amerykanie czują się pewnie i nie boją się zmieniać pracy. Pewność siebie jest również widoczna wśród konsumentów, sprzedaż detaliczna rośnie i osiągnęła najlepszy wynik od 2007 r. Dane dotyczące inflacji konsumenckiej z końca marca nie różniły się zbyttno od ustalonego konsensusu, aby nadal kontynuować gołębi pogląd jaki rynek przyjął na koniec marca, po tym jak Fed obniżył swoje prognozy dotyczące wzrostu stóp procentowych. Poziom zasad-

niczego CPI nie dodaje żadnych zmian do ujęcia rocznego (0,0 procent) – delikatny i niespodziewany wzrost względem styczniowego tempa. Jednocześnie podstawowe odczyty tej samej treści zbiegły się z oczekiwaniami – wzrost do 1,7 procent.

*Jeśli dotychczas zmienne ceny surowców – które ostatnio się trochę wyrównały – zaczęłyby iść w górę, to bardzo prawdopodobne jest, że presje cenowe mogą powrócić i prześcignąć target Fedu (2 procent) w okresie średnim (za dwa lata).*

Odkąd dolar US kurczowo trzyma się dna w swoim kanale wzrostowym (co przekłada się na: 1,1000 za EUR/USD oraz 1,5000 za GBP/USD) niedźwiedzie straciły przekonanie i kontrolę (wykres z lewej strony). Rozumiemy, że skrzyżnięcie większej ekipy do pozbycia się faworyta, który od dłuższego już czasu wypracowuje zyski, tym co kupili i trzymają, jest nie lada zadaniem – nawet jeśli faworyt dokonał znacznego ruchu w stosunkowo niewielkim czasie. A poza tym, ostatnie raporty inflacyjne nie zagwarantują wystarczającego bodźca do uzasadnienia takiego spadku.

Banki Centralne zdają się koncentrować swoje wszystkie wysiłki na przygotowaniu gospodarki i systemu finansowego do nieuchronnej normalizacji. Prosimy aby inwestorzy zwrócili uwagę na dwie ważne wypowiedzi.

- Przewodniczący Williams z Fed San Francisco zwrócił uwagę na to, że mocny dolar ciąży na swoich własnych prognozach, jednak że stosownie byłoby zastanowić się nad pierwszymi podwyżkami stóp procentowych w połowie roku.
- Przewodniczący James Bullard z Fed St. Louis wraził się większą bezpośredniością twierdząc, że zerowe stopy procentowe nie są już stosowne, powiedział również, że życzyłby sobie, ażeby prognozy rynkowe i prognozy Fedu były bardziej zgodne, gdyż taki stan rzeczy pozwoliłby na uniknięcie destrukcyjnych korekt.