

Ar pirkti Danijos kronas?

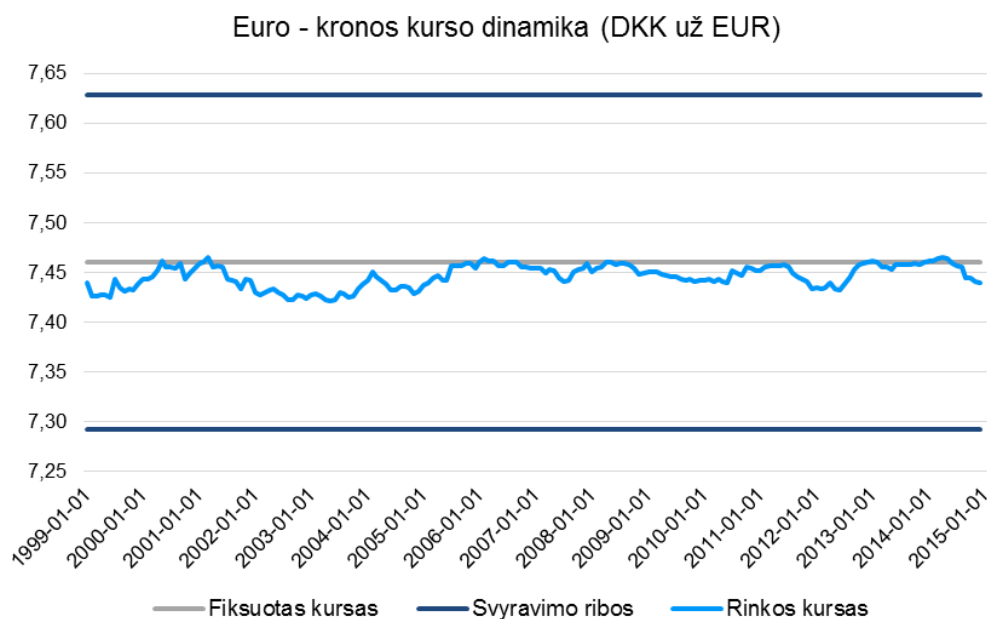
2015 m. vasario 6 d.

Po sausio 15 dienos, kai Šveicarijos centrinis bankas netikėtai atsisakė franko susiejimo su euru, rinkos dalyvių žvilgsniai nukrypo į kitą panašų valiutos režimą (ERM2) įgyvendinančią valstybę – Daniją. Po precedento neturinčio Šveicarijos franko šuolio į viršų euro atžvilgiu, vis dar netyla spekuliacijos, ar galima būtų uždirbti analogiškoje situacijoje, jei Danija taip pat nuspręstų atsisakyti valiutos kurso susiejimo. Juo labiau, kad Europos centriniam bankui (ECB) paskelbus didelės apimties kiekybinio skatinimo programą, euras turės tendenciją silpnėti, o jo santykio su Danijos krona (DKK) stiprinimo ribojimas reikalaus vis daugiau pajėgumų.

Tiek Danijos centrinio banko (CB), tiek Vyriausybės atstovai, tiek didieji Skandinavijos komerciniai bankai valiutos režimo atsisakymo galimybę kategoriškai neigia ir stengiasi slopinti spekuliacijas, tikindami, jog CB turi pakankamai priemonių kronos stiprinimui riboti. Dažniausiai remiamasi argumentu, jog Danijos ir Šveicarijos valiutos režimai iš esmės skyrėsi: Šveicarijos atveju tai buvo prieš keletą metų įgyvendintas laikinas sprendimas, kaip toks aiškiai ir komunikuotas. Danijos atveju, fiksuotas valiutos kursas šalyje galioja nuo 1982 metų, jo palaikymas yra šalies Centrinio banko pagrindinė funkcija, toks režimas yra plačiai palaikomas politikų, visuomenės bei remiamas ECB.

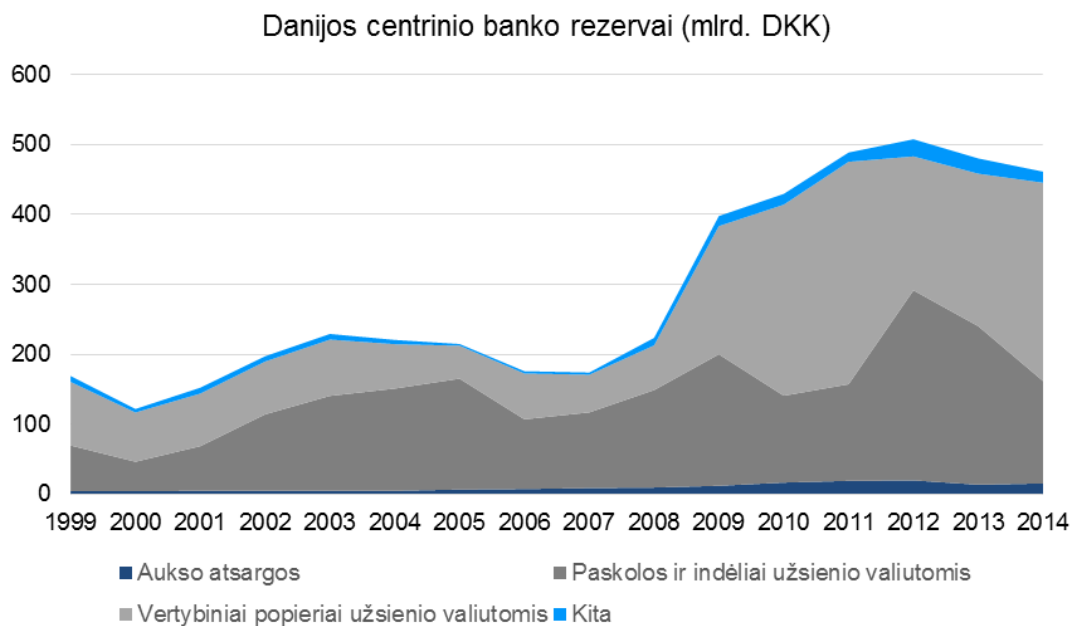
Vis dėlto, pasak vieno Šveicarijos CB atstovų, „Neįmanoma priimti tokį sprendimą nesukeliant šoko. Negali dvi savaites apie tai viešai diskutuoti ir tada paskelbti sprendimą“. Todėl bandymas slopinti spekuliacijas Danijos atveju yra suprantamas: vos užsiminus apie galimą valiutos susiejimo atsisakymą, paklausa kronoms didėtų ir reikalautų CB atlikti didelio masto rinkos intervencijas, siekiant išlaikyti norimą kursą. Mes nesiremiame vien Danijos CB komunikacija bei įsigalėjusio režimo „neliečiamumu“ ir norėtume apžvelgti bei pakomentuoti keletą aspektų, lemiančių realius šalies ir CB pajėgumus kontroliuoti kronos kursą.

1. Grafikas. Euro-kronos kurso dinamika.



Visų pirma, nors EUR/DKK svyravimų diapazonas yra +/-2,25 proc. (fiksotas kursas 7,4603 +/- 2,25 proc.), Danijos CB iki šiol labiausiai kursui sustiprėti leido iki 7,4234 (t.y. +0,5 proc.). Siekis išlaikyti kroną taip arti nustatyto kurso reikalauja reikšmingų monetarinės politikos pastangų, todėl esant dideliame EUR/DKK kurso spaudimui, Danijos CB teoriškai dar turi erdvės leisti valiutai sustiprėti iki maksimalios nustatytos ribos, t.y. +2,25 proc. arba 7,2925 kronų už eurą, taip sumažindamas reikalingų intervencijų mastą. Be to, +/-2,25 proc. diapazonas yra individualus Danijos ir ECB susitarimas, kai ERM2 mechanizmo bendrosios taisyklės gali leisti valiutoms svyruoti iki +/-15 proc. – kai kurių ekspertų nuomone, dabar galiojančio diapazono didinimo galimybė neturėtų būti atmesta.

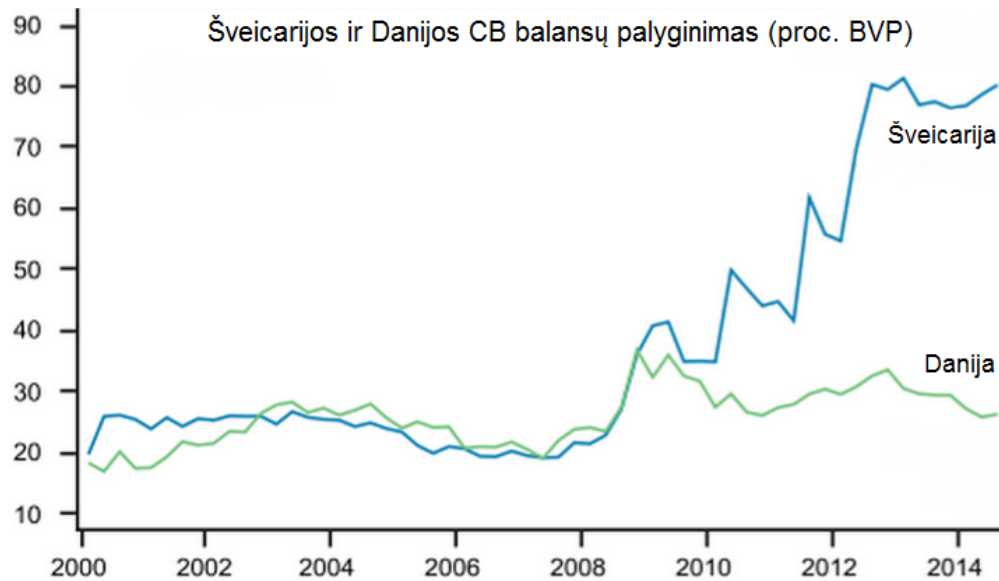
2. Grafikas. Danijos centrinio banko rezervai.



Šaltinis: Danijos Centrinis bankas, MC Wealth Management

Danijos CB monetarinė politika valiutos kurso atžvilgiu yra įgyvendinama dviem būdais siekiant sumažinti valiutos patrauklumą: perkant užsienio valiutą už kronas bei mažinant palūkanų normas. Pirmuoju atveju, CB bando silpninti kroną didindamas jų pasiūlą rinkoje. Dėl šių intervencijų, kaip matyti 2 grafike, Danijos CB užsienio valiutos rezervai nuo 2008 m. padidėjo dvigubai, tačiau vis dar sudaro apie 23 proc. šalies BVP. CB balanso dydis taip pat siekia mažiau nei 30 proc. BVP. Palyginimui, Šveicarijos užsienio valiutos rezervas per 2009-2013 m. išaugo nuo 17,5 proc. iki 71 proc. BVP, o CB balansas pasiekė 80 proc. BVP. Viena vertus, lyginant bendrą apimtį, Danija dar yra tolokai nuo rezervų dydžio, kurį buvo pasiekusi Šveicarija. Kita vertus, naujausiais Danijos CB duomenimis, vien sausio mėn. bankas pardavė rekordinius 106,3 mlrd. kronų, t.y., padidino užsienio valiutos rezervą apie 23 proc., nors ECB kiekybinio skatinimo programa faktiškai dar net neprasidėjo.

3. Grafikas. Šveicarijos ir Danijos CB balansų palyginimas.



Šaltinis: Macrobond, BNP Paribas

Nuo sausio vidurio iki šiol Danijos CB mažino palūkanų normas net keturis kartus taip patvirtindamas savo įsipareigojimą ir toliau laikytis valiutos kurso režimo. Kita vertus, šie veiksmai demonstruoja ir tam tikrą desperaciją, nes centriniams bankams labai neįprasta mažinti palūkanų normas taip dažnai per tokį trumpą laiką. Šiuo metu bazinė palūkanų norma Danijoje yra -0,75 proc. Ekspertai sutaria, jog siekiant mažinti kronos patrauklumą palūkanos gali judėti ir dar toliau į neigiamą zoną. Palyginimui, Šveicarijos bazinė palūkanų norma kartu su valiutos kurso susiejimo atsisakymu buvo sumažinta iki -0,75 proc. Galiausiai, pastaruoju metu pasigirsta nuomonių, jog kronos stiprinimo euro atžvilgiu tendencijai išliekant, o palūkanų normų mažinimui bei valiutų rinkos intervencijoms neduodant adekvačių rezultatų, Danijos CB bus priverstas įgyvendinti savo paties kiekybinio skatinimo programą.

Praėjusią savaitę Centrinis bankas jau išbandė platesnį priemonių arsenalą – rekomendavo šalies Finansų ministerijai laikinai sustabdyti šalies obligacijų leidimą. Nesant galimybės įsigyti naujų Danijos vyriausybės obligacijų, turėtų mažėti kronų paklausa. Be to, investuotojai renkasi ankstesnių emisijų ilgesnio termino obligacijas taip sumažindami šalies skolinimosi kainą – Danijos 10 metų trukmės vyriausybės obligacijų pajamingumas po šio veiksmo tapo mažesnis nei Vokietijos ir Japonijos ir dabar siekia 0,16 proc.

Dar vienas aspektas, kurį verta paminėti, yra sąlyginė šalies įtaka globalioje finansų rinkoje. Šveicarija yra suvokiama kaip „saugi užuovėja“, todėl sulaukia reikšmingų kapitalo įplaukų neužtikrintumo laikotarpiais, kas didina frankų paklausą ir lemia valiutos stiprinimą. Danija, nors ir turi aukščiausią AAA kredito reitingą, tačiau tokio neoficialaus „statuso“ neturi. Pastaruoju metu išaugusi investuotojų paklausa krona denominuotam turtui taip pat yra spekuliacinio pobūdžio, o ne „saugios užuovėjos“ paieška. Be to, Tarptautinio atsiskaitymų banko 2013 m. duomenimis, prekyba Danijos kronomis sudaro vos 0,8 proc. visos tarptautinės valiutų prekybos, kai Šveicarijos frankų dalis siekia apie 5,2 proc. Todėl tokio masto DKK paklausos, kaip Šveicarijos atveju, atsisakius valiutos kurso susiejimo, nesitikima. Kita vertus, pats veiksmas kompromituotų pasitikėjimą ir tikėjimą šalies CB ir monetarine politika.

Žvelgiant į šalies ekonomikos situaciją, Danija atrodo pakankamai stipri ir stabili: nedarbo lygis nesiekia nė 4 proc., o valstybės skola sudaro 44,5 proc. BVP. Tai aiškiai kontrastuoja su 11,5 proc. nedarbu bei 90,9 proc. skolos ir BVP santykiu euro zonoje. Ši priešprieša atsispindi ir valiutos kurse ir neatrodo, kad tendencija galėtų artimiausiu metu apsiversti, todėl kronos stiprinimo ribojimas gali pasirodyti panašus į kovą su vėjo malūnais. Kita vertus, atsisakius valiutos kurso režimo, Danijos ekonomikos lauktų neigiamos pasekmės: visų pirma, eksporto mažėjimas bei defliacijos grėsmė. Tikėtina, jog ant Danijos CB svarstyklių yra nuolat sveriamos intervencijų kaina prieš galimą stiprios kronos poveikį šalies ekonomikai. Nors beveik 70 proc. Danijos eksporto keliauja į ES šalis, jo apimtys kol kas išsilaiko apie penkerių metų vidurkį.

Apibendrinant, netylančios spekuliacijos ir netradiciniai Danijos centrinio banko veiksmai rodo, jog bankui nepavyksta įtikinti rinkos dalyvius valiutos režimo „neliečiamumu“ ir tampa vis sunkiau kontroliuoti kronos stiprėjimą euro atžvilgiu. Po Šveicarijos banko sprendimo, galimybės, jog Danijos CB kažkada taip pat atsisakys kronos ir euro susiejimo, atmesti negalima. Vis dėlto, Danijos finansinis stabilumas ir lankstumas kol kas dar suteikia erdvės Centrinio banko manevrams, tik pagrindiniai kylantys klausimai yra kiek laiko ir kokia kaina, tai yra, kada valiutos režimo palaikymo kaštai persvers attrišimo poveikį ekonomikai ir kiek laiko centrinis bankas yra pajėgus atlaikyti valiutų prekybininkų spekuliacijas. Nors užsienio bankų ekspertai sutaria, jog kol kas labiau tikėtinas tolimesnių Danijos CB intervencijų vykdymas ir veiksmų arsenalo didinimas, bet, kaip rodo Šveicarijos patirtis, prognozuoti centrinio banko žingsnius šiuo atveju yra ypač sudėtinga.

Kamilė Gimbutaitė

„MC Wealth Management“ investicijų analitikė