

Birtist á Deiglan.com, 18. júní 2001.

Hundalógík á gjaldeyrismarkaði

Jón Steinsson

Gengi Bandaríkjadals hefur hækkað án afláts síðan í janúar og er nú nálægt því hámarki sem það náði á síðasta ári gagnvart evru. Í sögulegu ljósi er gengi dalsins afskaplega hátt. Aðeins einu sinni á síðustu 40 árum hefur gengi hans farið hærra. Það var um miðjan 9. áratuginn þegar Seðlabanki Bandaríkjanna hélt raunvöxtum afskaplega háum í langan tíma í því augnamiði að ná niður verðbólgu.

Gengi dalsins hefur reyndar verið að hækka nokkuð lengi. Allt þar til undir lok síðasta árs mátti færa sannfærandi rök fyrir því að eðlilegt væri að dalurinn væri að hækka. Rökin byggðust á því að gangu bandaríska hagkerfisins var þá með ólíkindum og hafði verið um langt skeið. Svo virtist sem gömlu hraðatakmarkanirnar ættu alls ekki lengur við um Bandaríkin. En undir lok síðasta árs tók hagkerfið að hægja á sér. Fyrst um sinn leiddi þetta til þess að dalurinn seig eins og eðlilegt er við slíkar kringumstæður. En í janúar tók dalurinn að hækka aftur og hefur síðan hækkað um yfir 10% þrátt fyrir að nánast allar fréttir frá Bandaríkjunum á þessum tíma hafi gert menn svartsýnni og svartsýnni á gang bandaríska hagkerfisins.

Frá sjónarhóli hagfræðinnar er erfitt að sjá hvernig þetta getur talist rökrétt. Raunar benda allar venjulegar mælistikur til þess að dollarinn eigi að vera að lækka og það nokkur hratt og mikið. Í fyrsta lagi er hagvöxtur á hraðri niðurleið. Í öðru lagi er viðskiptahalli Bandaríkjanna í sögulegu hámarki. Og í þriðja lagi þarf dalurinn að lækka um 25% til þess að sambærilegar körfur af vörum kosti það saman beggja vegna Atlantsála.

Í venjulegu árferði er það eftirfarandi lógík sem ræður ríkjum á gjaldeyrismarkaði: Góðar fréttir af hagkerfinu eru taldar auka líkurnar á því að vextir verði hækkaðir. Það leiðir til þess að gengi gjaldmiðilsins hækkar vegna þess að hærri vextir gera það eftirsóknarverðara en ella að fjárfesta í landinu. Um þessar mundir virðist hins vegar alger hundalógík vera ríkjandi á gjaldeyrismarkaði. Hún er einhvern vegin svona: Vondar fréttir eru taldar auka líkurnar á því að vextir verði lækkaðir. Það leiðir til þess að gengi gjaldmiðilsins hækkar vegna þess að lægri vextir auka líkurnar á því að hagkerfið nái sér á strik aftur. Menn virðast alveg vera búnir að gleyma því að það var aldrei nein spurning um það hvort hagkerfið næði sér á strik aftur. Aðal óvissan snýst um það hversu lágt vextir þurfa að fara til þess að hagkerfið nái sér aftur á strik. Vondar fréttir benda til þess að þeir þurfi að fara lægra en áður var talið og ættu því að leiða til þess að dalurinn veikist.

Eina mögulega skýringin á styrk dalsins er að um bólu sé að ræða. Árin 1999 og 2000 voru ár Nastaq-bólunnar. En árið í ár virðist vera ár dollara-bólunnar. Eins og aðrar bólur mun þessi bóla springa. Ef til vill með látum. Og dalurinn með í kjölfarið falla um 20-30%, ef ekki meira.