

## Spis treści

Przedmowa

Podziękowania

Wprowadzenie

Rozdział 1. Dolar i złoto .....	1
Koniec systemu z Bretton Woods – złoto rozpoczyna hossę .....	2
Restrykcyjna polityka monetarna Fed i interwencje na rynku walutowym kończą hossę na rynku złota .....	4
Porozumienie banków centralnych .....	5
Dolar i złoto – odwrotna zależność .....	7
Ostatnie wyjątki od odwrotnej zależności .....	7
Złoto jako miernik siły walut .....	10
Zagregowana zmiana cen złota .....	13
Złoto jako miernik wyceny walut .....	15
Jak długo Stany Zjednoczone będą w stanie pozyskiwać tanio kapitał? .....	17
Nie zapomnij, że produkcja złota maleje .....	18
Złoto i akcje – aktywa „twarde” kontra finansowe .....	19
Wskaźnik akcje/złoto .....	21
Rola spekulantów na rynku złota .....	24
Złoto jako część większej historii .....	25
Rozdział 2. Wpływ cen ropy naftowej na rynek walutowy .....	27
Od standardu złota do standardu ropy naftowej (lata 70. i 80. XX wieku) .....	28
Inflacja i deprecjacja dolara źródłem kryzysu naftowego .....	30
Pierwszy kryzys naftowy (1973–1974) .....	30
Pierwszy kryzys dolara (1977–1979) .....	33
Drugi kryzys naftowy (1978–1980) .....	35
Nadwyżka produkcji i załamanie cen ropy (1981–1986) .....	35
Hossa na dolarze (1980–1984) i trzeci kryzys naftowy .....	38
Globalne interwencje przeciwko mocnemu dolarowi (1985–1987) .....	43

Dolar i ropa idą w dół – dobrodziejstwo dla importerów płacących innymi walutami .....	43
Inwazja Iraku na Kuwejt i wojna w zatoce Perskiej (1990–1991) .....	46
Kryzys azjatycki i błędna kalkulacja OPEC (1997–1998) .....	49
Świat się rozwija, ropa szybuje w górę z internetową hossą w tle (1999–2000) .....	51
Wojna w Iraku napędza cenę ropy, dolar kuleje, Chiny wypływają na szerokie wody (od 2002 do dziś) .....	52
Podsumowanie .....	56
<b>Rozdział 3. Kiedy dolar był królem (1999–2001) .....</b>	<b>57</b>
Najważniejsze teorie .....	58
Parytet siły nabywczej .....	58
Parytet stóp procentowych .....	59
Model bilansu płatniczego .....	59
Model aktywów rynkowych .....	60
Analiza rocznych stóp zwrotu dla najważniejszych walut .....	60
Rok 1999: Awersja do ryzyka. Akcje japońskich firm i jen stając się głównymi beneficjentami polowania na dołek .....	61
Rok 2000: Fed zacieśnia politykę monetarną. Gwałtowny napływ kapitału podbija notowania dolara .....	68
Rok 2001: Recesja sprzyja dolarowi za sprawą agresywnych obniżek stóp procentowych przez FED .....	75
Podsumowanie .....	81
<b>Rozdział 4. Dolar – przebudzenie niedźwiedzia (2002–2007) .....</b>	<b>83</b>
Rok 2002: Początek bossy na dolarze .....	83
Rok 2003: Dolar wciąż traci, zyskują waluty surowcowe .....	91
Rok 2004: Dzięki odrodzeniu globalnej gospodarki waluty zyskują względem amerykańskiego dolara .....	99
Rok 2005: Surowce zwyżkują razem z dolarem. Wzrost znaczenia <i>carry trades</i> .....	106
Rok 2006: FED kończy dwuletni cykl zacieśniania polityki monetarnej, dolar wraca do trendu spadkowego .....	112
Rok 2007: Rekordowa drogo ropa sprzyja dolarowi kanadyjskiemu, a bezradność Fed spycha w dół dolara amerykańskiego .....	121
Podsumowanie. Co wiemy? .....	130
<b>Rozdział 5. Apetyt na ryzyko na rynkach finansowych .....</b>	<b>133</b>
Carry trades na rynku walutowym .....	135
Każdy trend ma swój koniec .....	136
Japoński jen i szwajcarski frank – królowie niepewności .....	137
Jen – popularny, bo oferuje niskie stopy .....	140
Jak zmieniająca się skłonność do ryzyka steruje przepływem kapitału na rynku walutowym .....	145
Indeksy giełdowe .....	146
Indeks zmienności .....	148

Kiedy VIX sygnalizuje szczyt .....	150
Spekulanci na rynku kontraktów terminowych na waluty .....	155
Spread na rynku obligacji korporacyjnych .....	159
Ryzyko i kursy walutowe w latach 1999–2007. Podsumowanie .....	161
<b>Rozdział 6. Krzywa dochodowości, akcje, towary</b>	
– narzędzia dzięki, którym zrozumiesz Fed .....	165
<b>Krzywe dochodowości i gospodarka .....</b>	166
<b>Typy krzywej dochodowości .....</b>	168
<b>Wyjaśnienie wpływu odwróconej krzywej dochodowości .....</b>	170
<b>Skuteczność sygnałów wysyłanych przez krzywą dochodowości .....</b>	171
<b>„Zagadka” Greenspana .....</b>	173
<b>Inwersja stóp procentowych: konsekwencje dla tempa</b>	
<b>wzrostu gospodarczego, rynku akcji i walut .....</b>	175
Odwrócona krzywa dochodowości w 1998 roku .....	176
Odwrócona krzywa dochodowości w 2000 roku .....	177
Odwrocenie krzywej dochodowości w latach 2006–2007 .....	178
<b>Stopy procentowe i wskaźnik złoto/ropa .....</b>	185
Recesja 1973–1975 .....	87
Recesja 1980–1982 .....	188
Spowolnienie z lat 1985–1986 .....	189
Recesja z lat 1990–1991 .....	189
Recesja z lat 2001–2002 .....	190
Spowolnienie (recesja?) z lat 2007–2008 .....	191
<b>Wnioski .....</b>	192
<b>Rozdział 7. Deficyty amerykańskiej gospodarki,</b>	
<b>    dywersyfikacja rezerw i ich wpływ na dolara .....</b>	193
<b>    Bliźniacze deficyty Stanów Zjednoczonych .....</b>	194
<b>    Deficyt na rachunku obrotów bieżących USA – stary problem, nowe wyzwania .....</b>	198
<b>    Deficyt budżetowy Stanów Zjednoczonych .....</b>	202
<b>    Finansowanie deficytów – jak długo jeszcze? .....</b>	204
<b>    Napływ kapitału zagranicznego do Stanów Zjednoczonych .....</b>	205
<b>    Obligacje i akcje – rywalizacja o kapitał zagraniczny .....</b>	207
<b>    Skąd płynie kapitał do USA .....</b>	211
<b>    Bezpośrednie inwestycje zagraniczne, fuzje i przejęcia .....</b>	214
<b>    Jak długo Stany Zjednoczone będą w stanie pozyskiwać tanio kapitał? .....</b>	216
<b>    Nie ignorujmy zagranicznych inwestycji amerykańskich rezydentów .....</b>	218
<b>    Dywersyfikacja rezerw walutowych: OPEC i Środkowy Wschód .....</b>	221
<b>    Dalsza dywersyfikacja rezerw walutowych jest nieunikniona .....</b>	224
<b>    Spojrzenie w przyszłość .....</b>	225
<b>Rozdział 8. Wpływ surowcowego supercyklu na rynek walutowy .....</b>	227
<b>    Bieżący cykl surowcowy na tle cykli wcześniejszych .....</b>	229
<b>    Hossa w różnych grupach towarów .....</b>	232

Ropie sprzyja wyjątkowa kombinacja sił popytu i podaży .....	233
Czynniki podażowe .....	235
Czy produkcja w Rosji osiągnęła szczyt? .....	235
Dni Meksyku są policzone .....	236
Wieloaspektowa hossa na złocie .....	237
Cenna żywotność miedzi .....	240
Globalne zapotrzebowanie na żywność i zboża .....	241
Rosnąca klasa średnia .....	241
Rewolucja biopaliwowa .....	243
Ceny paliw rosną .....	245
Drożeje nabiał .....	245
Cła .....	246
Pogoda .....	246
Surowce i związane z nimi waluty .....	246
Rosnący popyt ze strony państw rozwijających się oznacza drogą żywność i zboża .....	248
Wpływ rolniczej hossy na waluty .....	250
Zracjonalizowanie zużycia ropy to za mało, żeby zatrzymać wzrost cen .....	255
Waluty powiązane z surowcami energetycznymi .....	257
Ropa i miedź – czynniki wspierające hossę wciąż działają .....	261
Waluty powiązane z miedzią i złotem .....	262
Uzasadniony wzrost czy spekulacyjna bańka .....	266
<b>Rozdział 9. Rynek walutowy – wybrane zagadnienia .....</b>	<b>269</b>
Krzywa dochodowości raz jeszcze .....	269
Kształt krzywej dochodowości przed podwyżkami stóp .....	271
Rola kursu USD/JPY w prognozowaniu podwyżek stóp .....	273
Czy dolar musi być stabilny .....	276
Stabilizacja cen ropy i innych surowców .....	278
Przeciwdziałanie inflacji .....	278
Rozwiązanie dylematów Rezerwy Federalnej .....	279
Złagodzenie presji na EBC .....	279
Przywrócenie zaufania do amerykańskich aktywów .....	280
Zwalczenie inflacji w państwach Zatoki Perskiej, utrzymanie uprzywilejowanego statusu dolara w regionie .....	283
Jak długo surowce będą wygrywać z akcjami .....	284
Czy surowce nie są zbyt drogie w stosunku do akcji? .....	284
Jak długo ropa może dominować nad złotem .....	287
Wpływ polityki amerykańskiej na dolara .....	290
Zachowanie dolara .....	290
Zachowanie rynku akcji .....	291
Stan gospodarki .....	292
Wpływ wyborów na bieżącą sytuację .....	293
Wpływ sekretarza skarbu na notowania dolara .....	294
Wyłamanie ze schematu .....	296
Zakończenie .....	298