

Eryk Łon*

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
<https://orcid.org/0000-0002-9501-3706>

CYKL PREZYDENCKI W USA A MAKROEKONOMICZNE UWARUNKOWANIA KURSU ZŁOTA W LATACH 1971-2025

Streszczenie

W artykule badano powiązania cyklu prezydenckiego w USA z notowaniami cen złota. Okazało się, iż ceny złota zwyżkują w 2 roku po wyborach a zniżkują w roku wyborczym. Dzieje się tak, gdyż złoto jest atrakcyjne do inwestowania w czasach dekonjunktury gospodarczej. Z badań wynika, iż gospodarka amerykańska spowalnia w środkowej fazie cyklu prezydenckiego. Im bliżej roku wyborczego, gdy poprawia się stan amerykańskiej gospodarki, atrakcyjność inwestowania w złoto spada. Ponadto wykryto ujemną zależność między kształtowaniem się kursu dolara a ceną złota.

Słowa kluczowe: *cykl prezydencki, cena złota, kurs dolara*

THE U.S. PRESIDENTIAL CYCLE AND THE MACROECONOMIC DETERMINANTS OF GOLD PRICES, 1971-2025

Summary

This article examines the relationship between the US presidential cycle and gold prices. It turns out that gold prices increase in the second year after an election and decrease during an election year. This is because gold is an attractive investment during

* Eryk Łon – pracownik Katedry Finansów Publicznych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. Profesor UEP, doktor habilitowany. Specjalizuje się w zagadnieniach dotyczących rynku finansowego, polityki pieniężnej i fiskalnej oraz bankowości. Autor licznych prac naukowych, monografii i artykułów, m.in. „Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na polskim rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych” (2006), „Warto mieć polską walutę” (2007), „Powiązania amerykańskiej polityki budżetowej i pieniężnej z sytuacją na dojrzałych i wschodzących rynkach akcji” (2011), „Patriotyzm gospodarczy” (2018) oraz „Sztuka prowadzenia polskiej polityki pieniężnej w realiach XXI wieku” (2021).

economic downturns. Research shows that the US economy slows in the middle phase of the presidential cycle. As the US economy improves closer to an election year, the attractiveness of investing in gold decreases. Furthermore, a negative correlation was found between the dollar's exchange rate and the price of gold.

Keywords: *presidential cycle, gold price, dollar exchange rate*

~ • ~

Wprowadzenie

Celem artykułu jest odpowiedź na pytanie czy poszczególne fazy cyklu prezydenckiego w USA mają wpływ na notowania cen złota w badanych latach. Chodzi m. in. o zbadanie, które fazy tego cyklu sprzyjają osiągnięciu wysokich stóp zwrotu z kontraktów na złoto, a które fazy tegoż cyklu sprzyjają raczej osiągnięciu niskich stóp zwrotu. W artykule bada się także, jakie czynniki makroekonomiczne mogą wpływać na notowania cen złota w badanych latach.

Cykl prezydencki w USA to ciekawe zjawisko mogące zainteresować nie tylko politologów, ale także uczestników życia gospodarczego, w szczególności inwestorów¹. Z wielu badań wynika, iż przebieg tego cyklu ma wpływ na zachowanie kursów akcji spółek giełdowych notowanych na giełdach nie tylko w samych USA, ale także i innych krajach². Uczestnicy rynków finansowych wykazują także duże zainteresowanie notowaniami kursów złota. Notowania tego ważnego surowca skupiają uwagę zarówno inwestorów instytucjonalnych np. banki centralne, fundusze inwestycyjne, jak i inwestorów indywidualnych³. Banki centralne kupują złoto w celu zabezpieczenia odpowiedniego poziomu posiadanych rezerw walutowych⁴. Inwestorzy instytucjonalni i indywidualni, zgłaszając popyt na złoto, chcą zdywersyfikować swoje aktywa w długim okresie. Są też spekulanci, którzy wykorzystują wahania cen złota, grając na wyżkę bądź niżkę tego instrumentu. Warto zatem zbadać, w jaki sposób przebieg cyklu prezydenckiego w USA mógł oddziaływać na kurs złota w ostatnich kilkudziesięciu latach.

¹ E. Łon, *Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na polskim rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych*, Poznań 2006, s. 108-130.

² E. Łon, *Makroekonomiczne uwarunkowania cyklu prezydenckiego w USA*, „Nasz rynek kapitałowy” 2004, nr 6, s. 52-65.

³ T. Witkiewicz, *Inwestowanie w złoto i srebro*, Warszawa 2015, s. 123-150.

⁴ S. H. Kal, F. Arslaner, N. Arslaner, *Gold, stock price, interest rate and exchange rate dynamics*, “International Research Journal of Finance and Economics” 2013, March, s. 8-16.

Uwarunkowania makroekonomiczne kursu złota

Do najważniejszych uwarunkowań kursu złota można zaliczyć: PKB, główne indeksy giełdowe, inflację, politykę monetarną oraz kurs dolara amerykańskiego do euro. Generalnie uważa się, że warto inwestować w złoto, gdy koniunktura gospodarcza na świecie pogarsza się⁵. Wówczas w trudniejszych czasach wielu uczestników życia gospodarczego szuka tzw. bezpiecznych przystani i lokuje swoje oszczędności w złocie sądząc, iż zachowa ono swoją siłę nabywczą. W takiej sytuacji obserwujemy spadkowe tendencje na rynkach ryzykownych aktywów takich jak akcje czy kryptowaluty np. bitcoin. Złoto konkuruje przy tym z obligacjami rządowymi, których wykup gwarantuje państwo. Dopóki bank centralny prowadzi bardziej restrykcyjną politykę monetarną złoto raczej przegrywa z lokatami w obligacje rządowe. Państwo gwarantuje bowiem stosunkowo wysokie odsetki od posiadanych aktywów. Z chwilą, gdy bank centralny przechodzi z restrykcyjnej na bardziej łagodną politykę monetarną, zwiększa się atrakcyjność lokat w złocie. Obligacje rządowe dają wówczas niższe odsetki ich nabywcom.

Złoto jest atrakcyjną lokatą w okresach wyższej inflacji. W takich okolicznościach szybko spada siła nabywczą pieniądza⁶. Aktywa ulokowane w złocie zapewniają większą stabilność i ochronę posiadanego kapitału. Z kolei gdy inflacja jest niższa rośnie popyt na bardziej ryzykowne aktywa. Atrakcyjność lokat w złoto wtedy spada. Złoto wykazuje również zależność z kursem amerykańskiego dolara⁷. Jeśli weźmiemy parę walutową EUR/USD to zauważymy, iż w okresach gdy dolar słabnie (umacnia się) do euro cena złota zwiększa się (zmniejsza). Dzieje się tak dlatego, iż notowania złota i innych surowców na rynkach finansowych są podawane głównie w dolarach amerykańskich. Jeżeli kurs dolara rośnie (spada) to jednocześnie kurs złota spada (rośnie)⁸.

Krótką historia wahań cen złota

Ważną cezurą czasową jest 1971 rok. Wówczas to prezydent USA Richard Nixon zerwał z parytetem złota wobec amerykańskiego dolara. Był to początek rozwoju pozagiełdowego rynku walutowego jakim jest Forex. Od tego momentu zaczęto bliżej interesować się też wahaniami cen złota. Po pewnym czasie złotem też można było handlować na rynku Forex. Obecnie złoto jest jednym z najbar-

⁵ A.S. Marisankari, R. Hemavathy, *Impact of macroeconomics factors on gold price fluctuations*, „International Journal Technology Research and Management” 2025, April, s. 1-6.

⁶ A. Kaźmierczak, *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Warszawa 2008, s. 140-193.

⁷ M. Maloney, *Jak inwestować w złoto i srebro*, Warszawa 2012, s. 87-96.

⁸ *Dlaczego złoto drożeje, gdy dolar słabnie*, Mennica Kapitałowa, wpis z 13 czerwca 2025 roku.

dziej popularnych instrumentów handlowanych na tym rynku obok indeksów giełdowych, kursów walut czy innych surowców⁹.

Od 1971 roku do dzisiaj złoto przechodziło kilka ciekawych cykli wzrostowych. W pierwszym cyklu od 1971 roku do początków 1980 roku złoto zwiększyło aż 44-krotnie. W drugim cyklu wzrostowym od początków 1999 do 2010 roku złoto wzrosło 7-krotnie a w ostatnim cyklu wzrostowym od początków 2015 roku do chwili obecnej złoto wzrosło 4-krotnie¹⁰. Co ciekawe 31 grudnia 1971 roku kurs złota wynosił 37,6 dolara za 1 uncję a 31 października 2025 roku 4126,67 dolara za 1 uncję. Złoto zatem zwiększyło w tym przedziale czasu aż o 10875,19%.

Zatem złoto było i pozostaje nadal bardzo atrakcyjnym instrumentem dla inwestorów.

Powiązania cyklu prezydenckiego w USA z gospodarką

Amerykański cykl prezydencki trwa 4 lata. Ten okres można podzielić w następujący sposób. Rok nr 1 to rok pierwszy po wyborach, rok nr 2 to drugi rok po wyborach, rok nr 3 to rok przedwyborczy i rok nr 4 to rok wyborczy¹¹. Przebieg tego cyklu powiązany jest z amerykańską gospodarką. Partie republikańska i demokratyczna, które rywalizują o zwycięstwo w wyborach prezydenckich wykorzystują różne narzędzia polityki gospodarczej aby poprawić stan amerykańskiej gospodarki w roku wyborczym. W ten sposób starają się zwiększyć szansę na swą wygraną w dniu wyborów. Ta partia, która w danym momencie sprawuje władzę prezydencką próbuje wykorzystać do poprawy stanu gospodarki pewne narzędzia polityki fiskalnej i monetarnej dające szansę na poprawę takich wskaźników makroekonomicznych jak: realne tempo PKB, poziom inflacji czy stopa bezrobocia. Z licznych badań naukowych wynika, iż niezależnie kto rządzi, czy demokraci czy też republikanie generalnie udaje się aktualnie rządzącej administracji prezydenckiej doprowadzić do poprawy stanu gospodarki w roku wyborczym (wykres 1).

Z wykresu 1 wynika, iż w istocie rządzącej administracji prezydenckiej udaje się doprowadzić do bardzo wysokiego realnego tempa PKB w roku wyborczym. Zatem politycy partii rządzącej zwiększają szanse uzyskania dobrego wyniku wyborczego. Co ciekawe udaje się im doprowadzić także do ustabilizowania inflacji w roku przedwyborczym i wyborczym. Jest to dobra informacja dla amerykańskich konsumentów, którzy są bardzo wrażliwi na presję inflacyjną. Warto

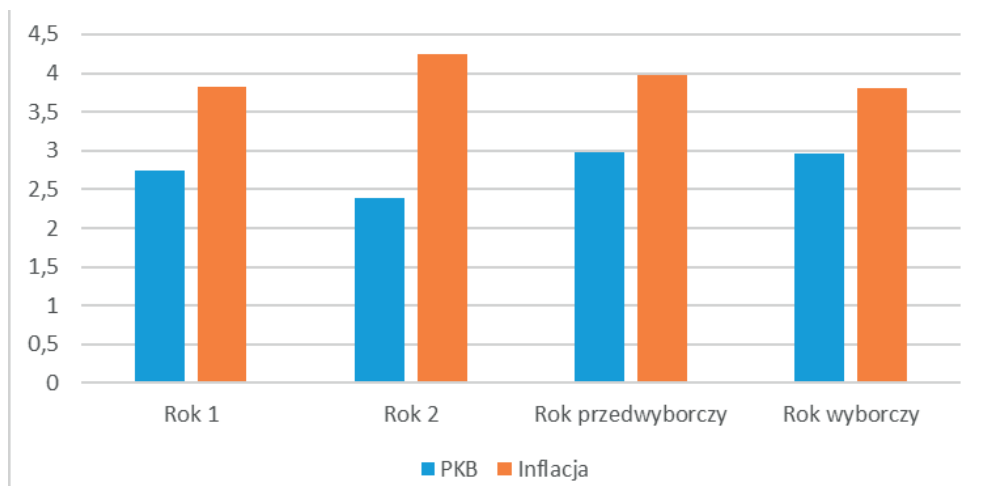
⁹ D. Sierakowska, *Świat surowców*, Warszawa 2016, s. 103-115.

¹⁰ T. Gessner, *Ukraińska lekcja dla Polski o przechowywaniu złota*, Tavex, wpis z 7 listopada 2025 roku.

¹¹ E. Łon, *Powiązania amerykańskiej polityki budżetowej i pieniężnej z sytuacją na dojrzałych i wschodzących rynkach akcji*, Sopot 2011, s. 81-88.

pamiętać, iż konsumenci to potencjalni wyborcy, którzy w warunkach niższej inflacji mogą chętniej zgłaszać na kandydata partii rządzącej.

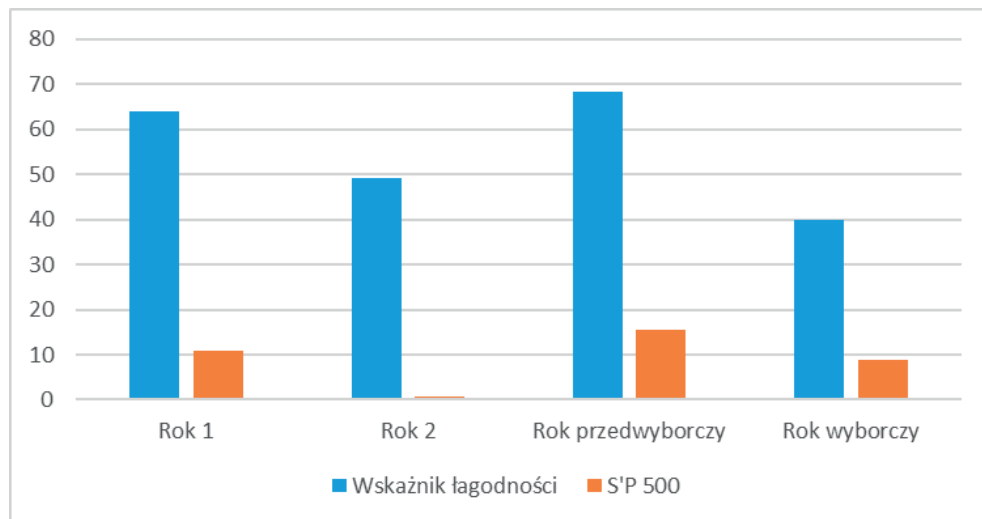
Wykres 1. Realne tempo PKB i stopa inflacji w USA w poszczególnych fazach cyklu prezydenckiego w latach 1971-2025 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

Przebieg cyklu prezydenckiego w USA wpływa także na sytuację na amerykańskim rynku akcji (wykres 2). Z wykresu 2 wynika, iż najwyższą stopę zwrotu z indeksu giełdowego S’P 500 inwestorzy uzyskują w roku przedwyborczym. Nie jest to dla obserwatorów życia gospodarczego jakimś zaskoczeniem. Rynek akcji to swego rodzaju barometr przyszłego stanu gospodarki. Inwestorzy spodziewając się bowiem poprawy realnego tempa PKB w roku wyborczym zgłaszają popyt na akcje spółek notowanych na giełdzie już w roku przedwyborczym. Do poprawy sytuacji na rynku akcji przyczynia się także polityka monetarna Fed. Wskaźnik łagodności tej polityki pokazuje stopień ekspansji monetarnej. Przyjęto w badaniach, iż gdy wskaźnik ten przekracza 50% to mamy do czynienia z polityką łagodną (przewagą mają obniżki stóp procentowych) a gdy jest niższy od 50% to mamy do czynienia z polityką restrykcyjną (przewagą mają podwyżki stóp procentowych). Obserwując zachowanie wskaźnika łagodności w latach cyklu prezydenckiego dochodzimy do wniosku, iż najbardziej łagodny charakter polityki monetarnej Fed jest w roku przedwyborczym. Zatem silna ekspansja monetarna w roku przedwyborczym w połączeniu silną hossą w tym samym roku prowadzi do wysokiego realnego tempa PKB w roku wyborczym.

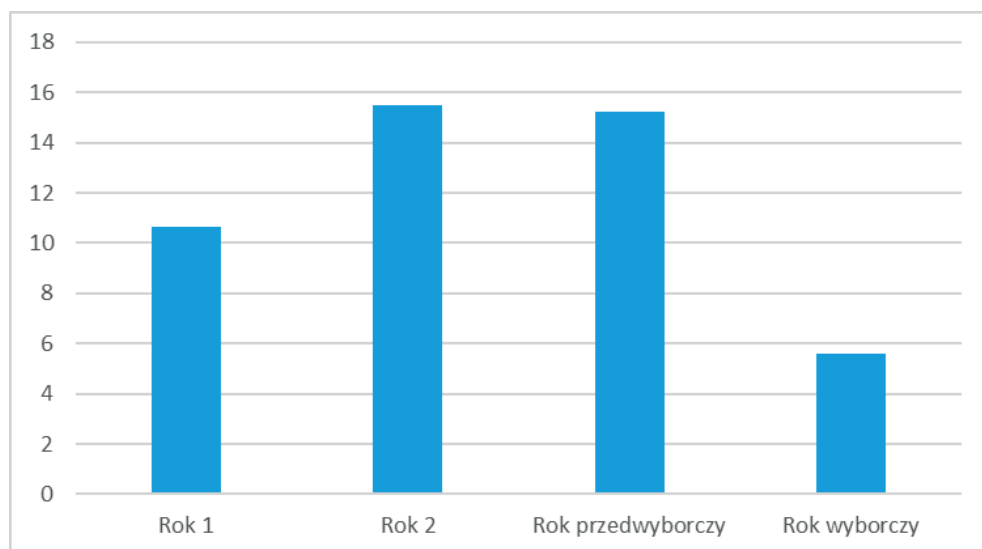
Wykres 2. Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego S'P 500 oraz wskaźnik łagodności w poszczególnych fazach cyklu prezydenckiego w latach 1971-2025 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

Patrząc na zachowanie kursów złota w poszczególnych latach cyklu prezydenckiego w USA, możemy dojść do równie ciekawych wniosków (wykres 3).

Wykres 3. Średnia stopa zwrotu z kontraktów na złoto w poszczególnych fazach cyklu prezydenckiego w latach 1971-2025 (w %)



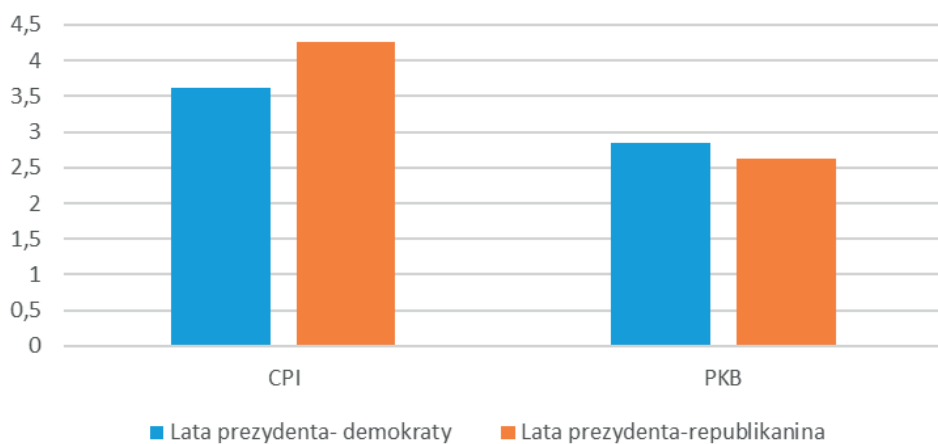
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

Otóż najwyższe stopy zwrotu z kontraktów na złoto można osiągnąć w roku 2 po wyborach. Z kolei najniższe stopy zwrotu z tychże kontraktów uzyskujemy w roku wyborczym. Dzieje się tak dlatego, iż inwestowanie w złoto bardziej się opłaca w trudnych czasach dla koniunktury gospodarczej. Osłabienie tej koniunktury w USA przypada właśnie mniej więcej w środku kadencji urzędującego prezydenta. Wówczas mamy najsłabsze wyniki realnego tempa PKB. Najniższe zaś stopy zwrotu z kontraktów na złoto uzyskujemy w roku wyborczym, czyli roku prosperity gospodarczej. W takich warunkach bardziej opłaca się inwestować w ryzykowne aktywa finansowe aniżeli w złoto.

Wpływ cyklu prezydenckiego w USA na wyniki gospodarcze można przedstawić jeszcze w inny sposób. Warto zbadać, czy występują różnice w poziomach wskaźników makroekonomicznych w zależności kto sprawował funkcję prezydenta w USA, czy był to demokratą czy republikanin. Z badań okazało się, iż są tu pewne charakterystyczne różnice.

Jeżeli weźmiemy pod uwagę wahania realnego tempa PKB i stopy inflacji to korzystniejsze wyniki uzyskuje się za rządów prezydenta demokracji (wykres 4). Mamy wówczas wyższe PKB w latach prezydenta-demokraty oraz niższą inflację.

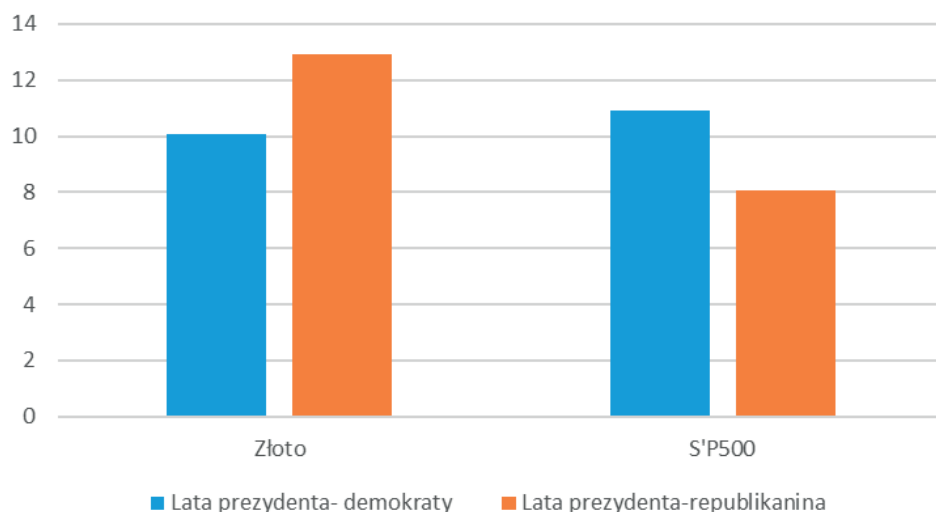
Wykres 4. Realne tempo PKB i stopa inflacji w latach prezydenta-demokraty oraz prezydenta-republikanina w latach 1971-2025 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

Jeśli zaś weźmiemy pod uwagę stopy zwrotu z kontraktów na złoto oraz stopy zwrotu z indeksu giełdowego S P 500 to też są znaczące różnice wyników (wykres 5). Za czasów rządów prezydenta-demokraty bardziej opłacało się inwestować na rynku akcji a za czasów rządów prezydenta-republikanina w złoto.

Wykres 5. Stopy zwrotu z kontraktów na złoto oraz stopy zwrotu z indeksu giełdowego S'P 500 w latach rządów prezydenta-demokraty oraz rządów prezydenta-republikanina w latach 1971-2025 (w %)



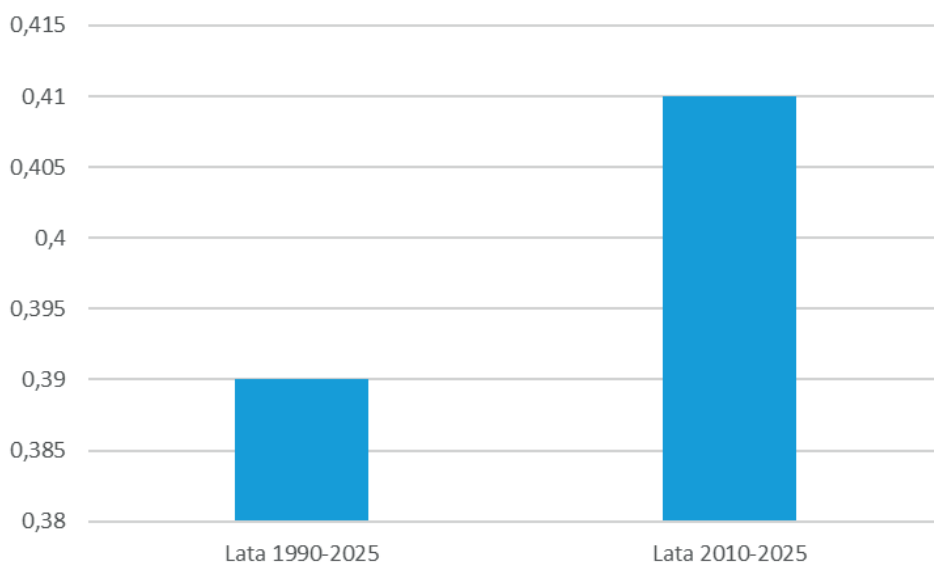
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

Powiązania kursu dolara z notowaniami cen złota

Dolar i złoto na światowych rynkach finansowych są uważane jako tzw. bezpieczne przystanie. Są to aktywa, na które rośnie popyt w sytuacji stagnacji gospodarczej czy zawirowań finansowych. Wówczas inwestorzy uciekają od ryzykowanych aktywów jak. akcje, obligacje przedsiębiorstw i lokują swe kapitały w złoto lub dolara. Jednakże między kursem dolara a notowaniami złota zachodzi zwykle korelacja ujemna, ponieważ – jak to już wcześniej wspomniano w artykule – złoto jest notowane na giełdach w dolarze amerykańskim. Dlatego osłabieniu dolara towarzyszy wzrost cen złota i odwrotnie umocnieniu dolara towarzyszy spadek cen złota. Gdy dolar jest tańszy na rynku walutowym to inwestorzy spoza USA mogą nabywać złoto taniej a wraz ze wzrostem popytu rosną też ceny kruszcu.

Przeprowadzone badania w artykule potwierdziły powyższą zależność między notowaniami obu aktywów (wykres 6).

Wykres 6. Korelacja między zmianą kursu EUR/USD a stopami zwrotu z kontraktów na złoto w dwóch podokresach: lata 1990-2025 oraz lata 2010-2025



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

Warto nadmienić, iż gdy notowania pary EUR/USD zwiększają oznacza to osłabienie dolara do euro, gdy zaś notowania tej pary walutowej zmniejszają oznacza to umocnienie dolara. Z badań wynika, iż między zachowaniem omawianej pary walutowej a kursem złota zachodzi korelacja dodatnia. Utrzymuje się ona zarówno w długim okresie (lata 1990-2025), jak i w okresie nieco krótszym (lata 2010-2025). Zatem potwierdza się, iż między kursem dolara amerykańskiego a kursem złota zachodzi zależność ujemna.

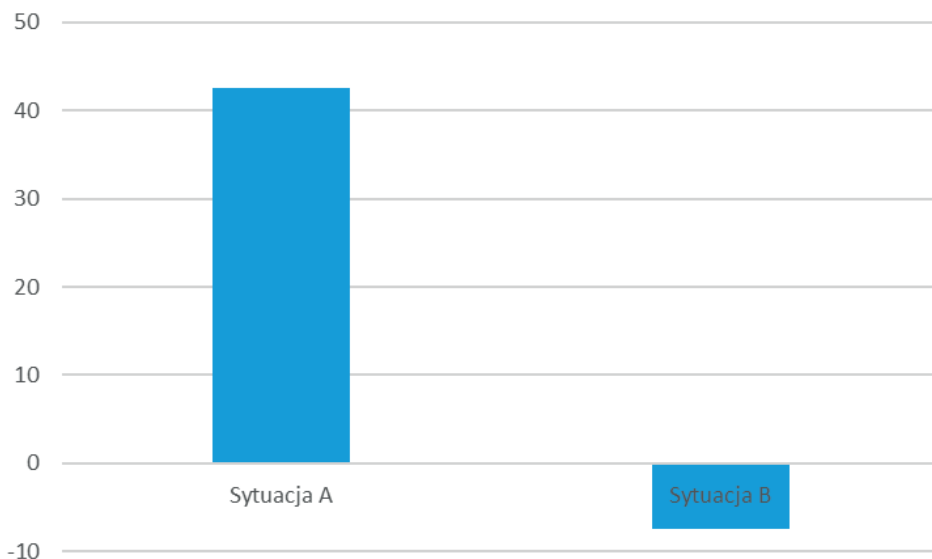
Gra na wyżkę i niżkę kursu złota

Warto się zastanowić w jakich sytuacjach na rynkach finansowych grać na wyżkę kursu złota a w jakich grać na jego niżkę. Warto brać ponadto pod uwagę odpowiednią fazę cyklu prezydenckiego. Jeżeli dla kursu złota dobry jest rok nr 2 tego cyklu to warto szukać w tym czasie osłabienia koniunktury gospodarczej (spadek PKB). Warto zbadać czy mógłby to być sygnał kupna złota (sytuacja A). Z kolei skoro dla kursu złota zły jest rok nr 4 (rok wyborczy) to warto szukać w tym czasie polepszenia stanu gospodarki (wzrost PKB). Wówczas warto zbadać czy mógłby to być sygnał sprzedaży złota (sytuacja B).

W wyniku przeprowadzonych badań okazało się, iż w sytuacji A mieliśmy do czynienia rzeczywiście z bardzo wysokimi stopami zwrotu z kontraktów na

złoto (42,52%). W sytuacji B z kolei uzyskiwaliśmy ujemne stopy zwrotu (-7,45%). W sytuacji A warto zatem było grać na wzrost kursu złota a w sytuacji B na jego spadek (wykres 7).

Wykres 7. Średnie stopy zwrotu z kontraktu na złoto w sytuacji A (rok nr 2 cyklu prezydenckiego, w którym koniunktura gospodarcza spowalnia) i sytuacji B (rok nr 4 cyklu prezydenckiego, w którym koniunktura gospodarcza przyspiesza) w %



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

Wnioski

Po pierwsze, środkowa faza cyklu prezydenckiego (rok nr 2) sprzyja osiągnięciu wysokich stóp zwrotu z kontraktów na złoto. Dzieje się tak, gdyż jest to faza, w której z reguły dochodzi do spowolnienia koniunktury gospodarczej w USA. Inwestorzy przenoszą bowiem w tej sytuacji swe kapitały z ryzykowanych aktywów w bardziej bezpieczne takie jak złoto. Po drugie, rok wyborczy cyklu prezydenckiego sprzyja niskim stopom zwrotu z kontraktów na złoto. W tej fazie cyklu mamy do czynienia z wyraźną poprawą stanu amerykańskiej gospodarki. Wówczas spada atrakcyjność inwestowania w złoto na rzecz bardziej ryzykownych aktywów jak akcje spółek. Po trzecie, między zachowaniem kursu dolara a ceną złota występuje zależność ujemna. Gdy dolar amerykański się umacnia do innych walut wówczas spada atrakcyjność inwestowania w złoto. Spada bowiem popyt na złoto z powodu droższego dolara. Z kolei, gdy dolar się osłabia do innych walut

wówczas rośnie atrakcyjność inwestowania w złoto. Rośnie bowiem popyt na złoto z powodu tańszego dolara.

References

Bibliografia

- Dlaczego złoto drożeje, gdy dolar słabnie*, Mennica Kapitałowa, wpis z 13 czerwca 2025 roku
- Gessner T., *Ukraińska lekcja dla Polski o przechowywaniu złota*, Tavex, wpis z 7 listopada 2025 roku.
- Kal S.H., Arslaner F., Arslaner N., *Gold, stock price, interest rate and exchange rate dynamics*, „International Research Journal of Finance and Economics” 2013, March.
- Każmierczak A., *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Warszawa 2008.
- Łon E., *Makroekonomiczne uwarunkowania cyklu prezydenckiego w USA*, „Nasz rynek kapitałowy” 2004, nr 6.
- Łon E., *Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na polskim rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych*, Poznań 2006.
- Łon E., *Powiązania amerykańskiej polityki budżetowej i pieniężnej z sytuacją na dojrzałych i wschodzących rynkach akcji*, Sopot 2011.
- Maloney M., *Jak inwestować w złoto i srebro*, Warszawa 2012.
- Marisankari A.S., Hemavathy M., *Impact of macroeconomics factors on gold price fluctuations*, „International Journal Technology Research and Management” 2025, April.
- Sierakowska D., *Świat surowców*, Warszawa 2016.
- Witkiewicz T., *Inwestowanie w złoto i srebro*, Warszawa 2015.