

Waluty: Złoty wziął rozwód z obligacjami

Polskie obligacje rządowe notują rekordowo wysokie poziomy. Jednocześnie złoty przeżywa najgorszy okres od wielu lat. Ostatnim razem podobna sytuacja miała miejsce na początku 2011 roku.

Złoty nie potrafi powrócić do wzrostów od czasu bożonarodzeniowego tygodnia, kiedy spekulacyjnie nastawieni inwestorzy doprowadzili do silnego osłabienia krajowej waluty. Taki ruch był możliwy z powodu faktu, że w czasie świątecznym większość dużych podmiotów finansowych jest nieobecna na rynku. Zaraz po spekulacyjnym ataku złoty przystąpił do odrabiania strat. Jednak aprecjacyjny ruch szybko utracił swój impet, a krajowa waluta powróciła do spadków.

W rezultacie dolar obecnie kosztuje więcej niż 3.60 zł. To najwyższy pułap od marca 2009 roku – czyli okresu, kiedy światowa gospodarka pogrążała się w globalnym kryzysie po upadku banku Lehman Brothers. Euro notowało przez chwilę najwyższy kurs od połowy 2012 roku, lecz później trochę staniało i krąży w okolicach 4.30 zł. Podobnie zachowywał się frank szwajcarski, który pozostaje blisko pułapu 3.60 zł.

Oderwanie od obligacji

Zasadniczym źródłem słabości złotego jest silna awersja do ryzyka, która dominuje ostatnio na światowych rynkach. Spadki przeważają zarówno na amerykańskich, jak i na europejskich giełdach. Także warszawska giełda przeżywa dosyć kiepski okres. W dodatku niechęć do aktywów z naszego regionu wzmaga kryzys rosyjski. Wpływ tego czynnika potęguje ruchy napędzane przez ogólnie negatywne nastawienie inwestorów. Nie można ignorować bardzo słabej postawy pary EUR/USD, która notuje najniższe poziomy od ośmiu lat w obliczu deflacji w strefie euro i perspektywy QE.

Dodatkowym czynnikiem popychającym złotego w dół jest oderwanie kursu polskiej waluty od notowań obligacji. Rentowność papierów dziesięcioletnich spadła właśnie poniżej 2.30 procent po raz pierwszy w historii w czasie, kiedy złoty ciągle pozostaje pod spadkową presją. Korelacja pomiędzy zmianą rentowności obligacji a zmianą kursu złotego jest najniższa od połowy 2011 roku. Wtedy taka sytuacja wieściła silne osłabienie złotego, który wzrósł z poziomu poniżej 4 zł wobec euro do ponad 4.5 zł.

Rozwód rynku walutowego z rynkiem obligacji oznacza, że teraz popyt na polski dług nie wpływa stabilizująco na złotego. Sytuacja jest zatem odmienna niż w minionym roku, kiedy można było zaobserwować prawidłowość polegającą na umacnianiu złotego wraz ze spadkiem rentowności polskich obligacji. To stawia złotego w dosyć niekorzystnej sytuacji w najbliższej perspektywie.

Utrata przez złotego czynnika stabilizującego, jakim była jeszcze do niedawna rosnąca cena obligacji, zaowocował w drastycznym wzroście zmienności polskiej waluty. Po względem wahlowości kursu walutowego miniony 2014 roku był najspokojniejszy od lat. Jednak początek 2015 roku pokazał, że okres spokoju należy już do historii.

Solidne fundamenty

Skala przeceny złotego nie koresponduje z fundamentami polskiej gospodarki. Bardzo wysokie – jak na dzisiejsze standardy – stopy procentowe oraz deklarowana niechęć Rady Polityki Pieniężnej do kolejnych obniżek powinny wpływać stabilizująco na kurs złotego. Jednocześnie kraje jest na ostatniej prostej do wyjścia z procedury nadmiernego deficytu, dzięki obniżeniu deficytu poniżej 3 procent PKB.

Także kondycja gospodarki powinna faworyzować polską walutę. W tym roku wzrost PKB może sięgnąć 4 procent dzięki impulsowi pochodzącemu z wyjątkowo taniej ropy naftowej. Również rynek pracy notuje bardzo dobre rezultaty – zatrudnienie przekracza 16 mln, a bezrobocie jest najniższe od czterech lat. W dodatku eksport rośnie pomimo kryzysu za naszą wschodnią granicą.

Dzisiaj widzimy, że zachowanie złotego ma niewiele wspólnego z fundamentami polskiej gospodarki oraz nie koresponduje z sytuacją na rynku obligacji. W najbliższej perspektywie raczej niewiele może się zmienić, co oznacza utrzymanie złotego na niskim poziomie, niezależnie od bardzo dobrych wyników obligacji.

Piotr Lonczak,
analityk Cinkciarz.pl