

## Waluty: Złoty nerwowo kończy spokojny rok

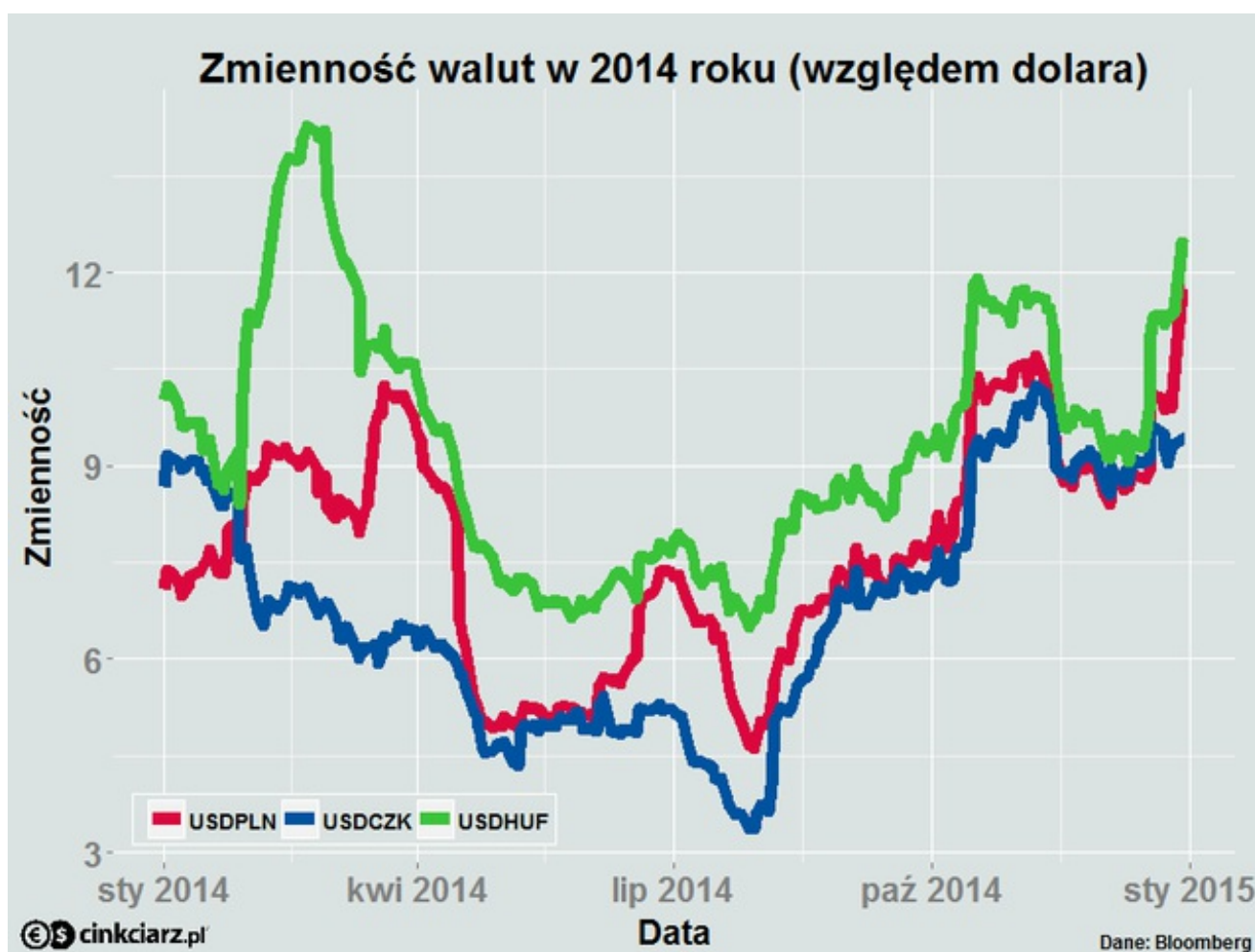
[cinkciarz.pl](http://cinkciarz.pl) |

Rok 2014, mimo dosyć burzliwej wiosny, był wyjątkowo spokojny dla złotego – zmienność była najniższa w ostatniej dekadzie. Dopiero w grudniu zmienność powróciła, kiedy polska waluta padła ofiarą spekulantów.

Minione dwanaście miesięcy były okresem stabilizacji polskiej waluty. Złoty skutecznie opierał się zamieszaniu, jakie było wynikiem kryzysu politycznego na Ukrainie, który następnie przerodził się w wojnę na wschodzie tego kraju. Ten czynnik był zasadniczym źródłem awersji do aktywów z regionu Europy Środkowowschodniej.

Także inne czynniki – zapewne mniej spektakularne dla pobieżnego obserwatora rynku walutowego, lecz niezwykle istotne dla każdej osoby śledzącej rynki finansowe – nie zrobiły szczególnego wrażenia na polskiej walucie. Zwłaszcza zakończenie skupu aktywów przez Rezerwę Federalną, wcześniej widziane jako potencjalny czynnik zapalny dla rynków wschodzących, zostało stosunkowo dobrze zniesione przez naszą walutę.

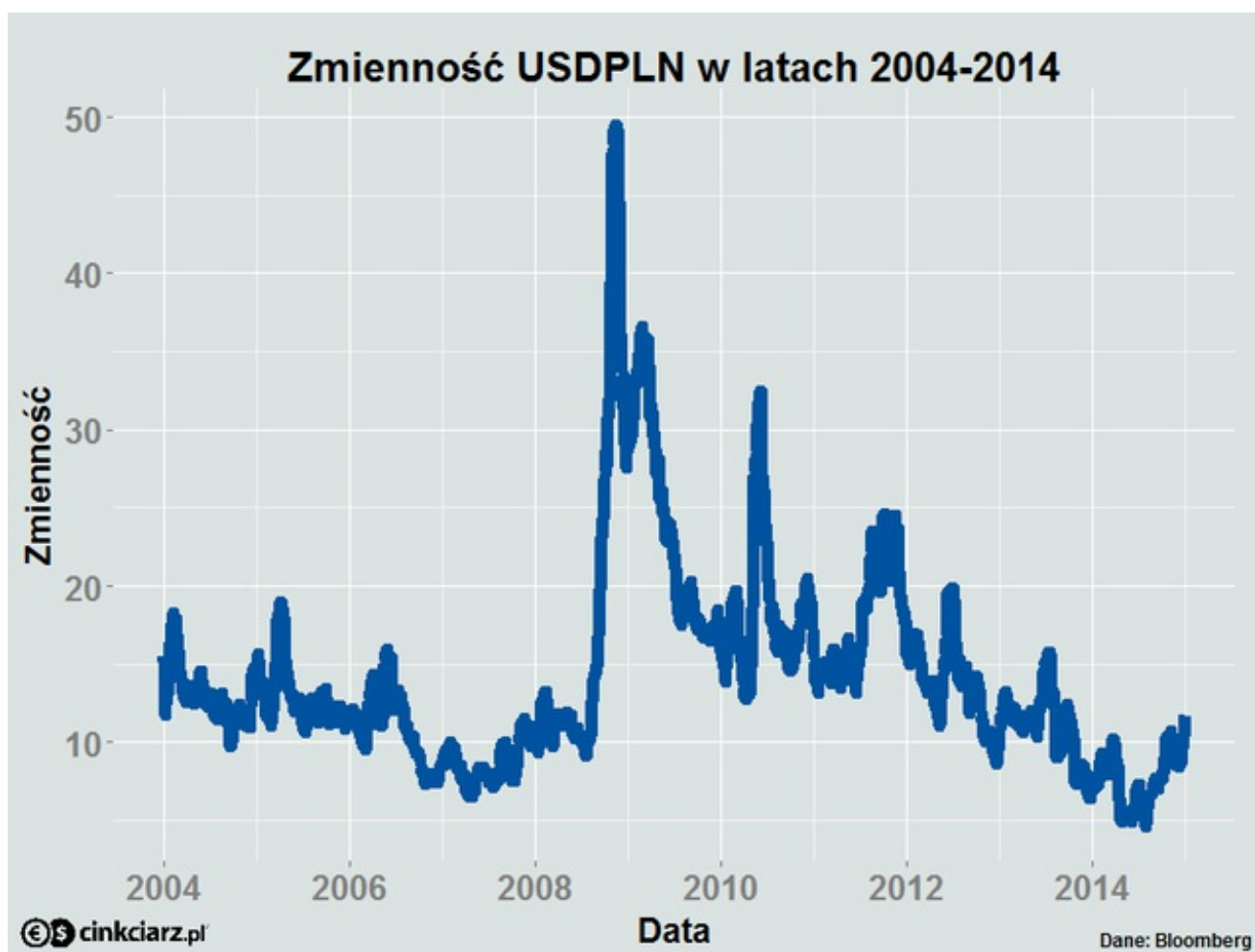
Niekorzystną atmosferę wokół rynków wschodzących generował ponadto kryzys w Argentynie, który zakończył się niespłaceniem długów przez ten kraj (zaledwie dekadę po podobnym kryzysie na początku wieku). Także zadyszka azjatyckich gospodarek ważyła negatywnie – w tym miejscu nie najlepsza postawa Chin budziła najwięcej niepokoju, a to potencjalne niebezpieczeństwo pozostaje aktualne na progę 2015 roku. Nie można także zapominać o recesji w Rosji, która, chociaż nie jest kluczowym partnerem gospodarczym Polski, to jednak ma istotny udział w naszym eksporcie (4.4 procent w 2014 roku).



Istotną kwestią jest fakt, że złoty dobrze znosił rynkowe niepokoje w środowisku najniższych w historii stóp procentowych. Rada Polityki Pieniężnej jesienią obcięła cenę pieniądza o 50 punktów bazowych do zaledwie 2 procent. Niemniej na tle Europy stopy procentowe w Polsce są stosunkowo wysokie, co skutecznie stabilizowało złoto.

Polskie władze monetarne są bardzo konserwatywne – nawet na tle innych banków centralnych z naszego regionu (choćby Czech, które prowadzą politykę zerowych stóp procentowych). Oznacza to, że niechętnie obniżają stopy procentowe, nawet pomimo silnych przesłanek za złagodzeniem polityki pieniężnej.

Dzisiaj mamy w naszym kraju inflację na najniższym poziomie od czasu upadku komunizmu (minus 0.6 procent). To zostawia RPP wiele pola do manewru na płaszczyźnie ceny kredytu. W tym roku miała miejsce przecena ropy naftowej o połowę, co dodatkowo utrudni powrót inflacji do celu (2.50 procent z dopuszczalnym odchyleniem o 1 punkt procentowy). Tym samym cięcia stóp ciągle wchodzą w rachubę, jeżeli spadek cen nabierze większych rozmiarów. Ten czynnik nie zdołał jednak istotnie osłabić złota.



### Gospodarka z lepszymi perspektywami

Postawa rynku pracy w 2014 roku była znacznie lepsza niż sądziła większość rynkowych obserwatorów. Stopa bezrobocia spadła do najniższego poziomu od ponad czterech lat. Perspektywy dla rynku pracy są także obiecujące – gospodarka notuje przyzwoite wyniki, które zostaną spotęgowane impulsem pochodzącym z najniższej od pięciu lat ceny ropy naftowej.

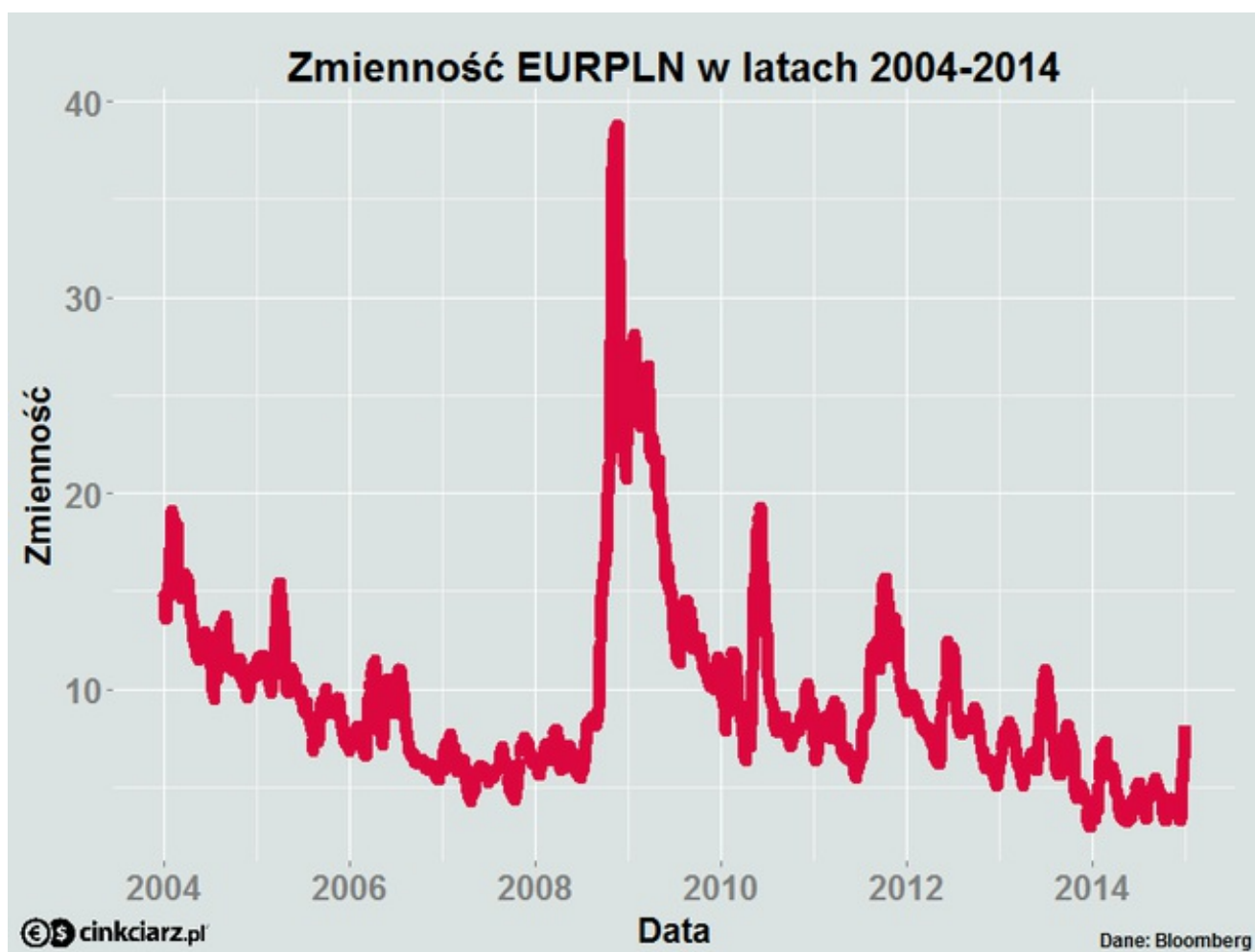
Najważniejszy partner handlowy Polski – strefa euro – stoi w obliczu bezprecedensowego pakietu stymulacyjnego, który zostanie uruchomiony przez Europejski Bank Centralny na początku 2015 roku. Perspektywa skupu rządowych obligacji jest obiecująca, gdyż podobne programy w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii dowiodły swojej skuteczności – wspomniane gospodarki dynamicznie rosną, a bezrobocie spadło poniżej pułapu sprzed kryzysu.

Dla złotego dobre wyniki gospodarki przy niskiej inflacji to bardzo pozytywny sygnał. Wzrost PKB w przyszłym roku może sięgnąć okolic 4 procent, co byłoby wynikiem najlepszym od ponad trzech lat. Jednocześnie wyjątkowo tania ropa naftowa będzie skutkować poprawą bilansu handlowego, który już w 2014 roku – w okresie nieudanym dla regionu z powodu ukraińskiego kryzysu oraz niemocy strefy euro – notował bardzo dobre wyniki. To również korzystne rozstrzygnięcie dla złotego.

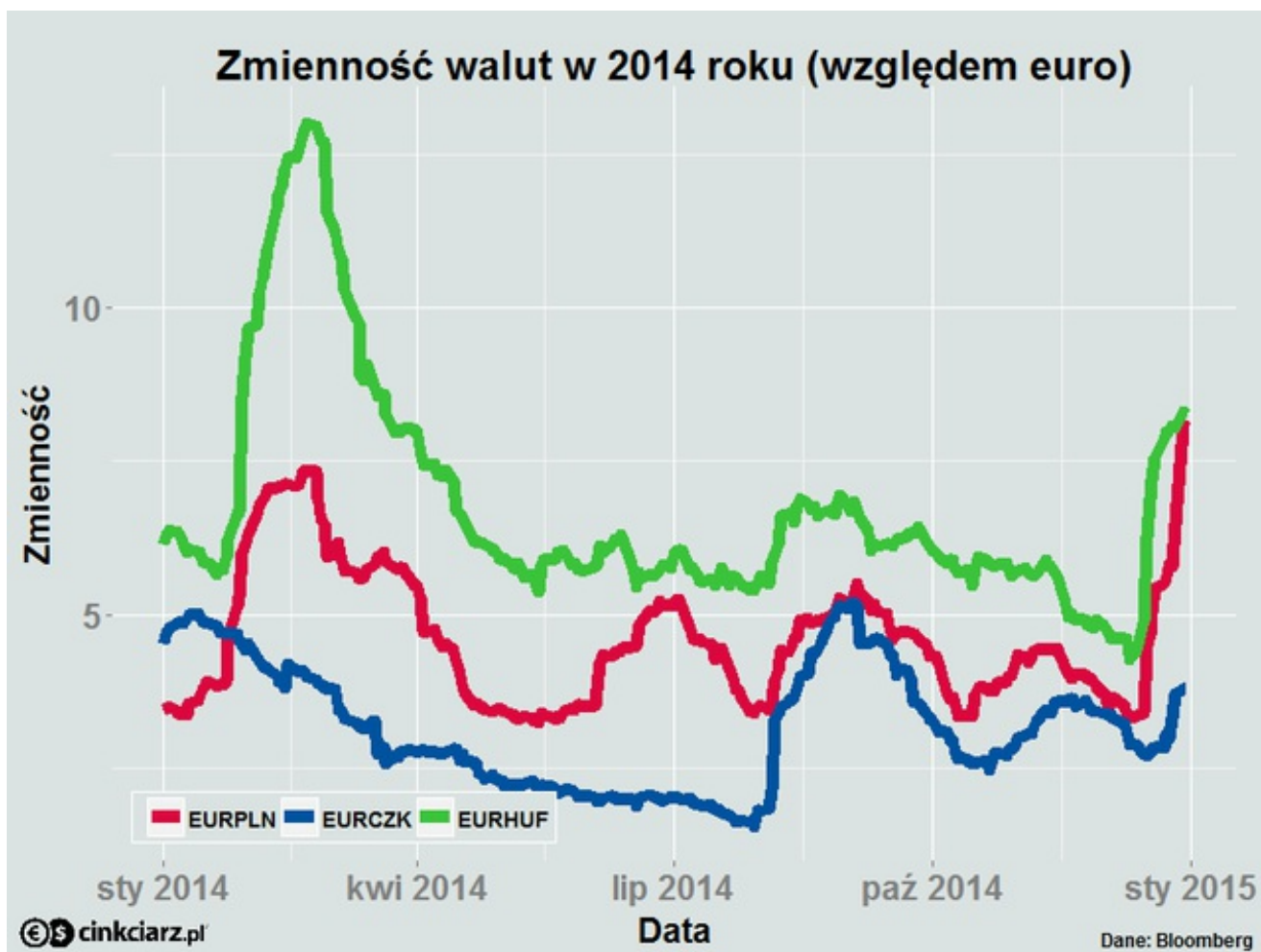
### Stabilna waluta służy gospodarce

Jednym ze źródeł bardzo dobrych wyników handlu zagranicznego w 2014 roku była stabilna waluta. Złoty zwłaszcza w drugim i trzecim kwartale notował najdłuższy okres spokoju w ostatniej dekadzie.

Sytuacja uległa zmianie dopiero w drugiej połowie grudnia, kiedy złoty padł ofiarą spekulacyjnie nastawionych inwestorów, którzy wykorzystali okres świąteczny (charakteryzujący się niższą płynnością) do wpłynięcia na osłabienie złotego. Dopiero ten manewr przyczynił się istotnie do wzrostu zmienności na rynku złotego oraz do osłabienia polskiej waluty. Niemniej złoty szybko przystąpił do odrabiania strat, co potwierdza przekonanie o silnych fundamentach oraz krótkotrwałym wpływie ostatnich wydarzeń.



Inne waluty z naszego regionu – węgierski forint i czeska korona – także notowały okres wyjątkowego spokoju. Niemniej z polskiej perspektywy istotne znaczenie ma fakt, że nasza gospodarka radzi sobie znacznie lepiej od naszych sąsiadów. Sytuacja, która zaistniała na rynkach finansowych – pozostająca poza obszarem oddziaływania polskich władz odpowiadających za politykę gospodarczą – została przez nas lepiej wykorzystana niż przez innych. To daje podstawy do optymizmu przed kolejnym rokiem.



Piotr Lonczak,  
analityk Cinkciarz.pl