

## Waluty gospodarek wschodzących

Często w komentarzach mówi się, że waluty gospodarek wschodzących poruszają się w tym samym kierunku. W większości przypadków jest to rzeczywiście prawda, jednak sam kierunek nie oznacza, że zmiany procentowe są jednakowe. Co sprawiło, że inwestorzy instytucjonalni zaczynają w coraz większym stopniu rozróżniać emerging markets?



Na rynku funkcjonuje kilkadziesiąt walut, które zaliczane są do rynków rozwijających się. W tym samym koszyku znajdują się nie tylko podobne pod wieloma względami kraje jak Czechy i Polska, ale również pogrążona w kryzysie Ukraina, innowacyjna i przewyższająca w PKB na mieszkańca wiele państw rozwiniętych Korea Południowa, borykające się z wieloma problemami Indie, czy zdrowe fundamentalnie, ale w znacznym stopniu uzależnione od ceny miedzi Chile. Uproszczenia w postaci „wrzucenia do jednego worka” wszystkich państw wynika z jednej prostej formuły.

Gdy na rynku globalnym spadają akcje, istnieje zagrożenie dla światowego wzrostu gospodarczego lub wzrasta napięcie pomiędzy mocarstwami, wtedy kapitał (ten ulokowany np. na rynku obligacji czy akcji) w państwach rozwijających się ucieka do tak zwanych bezpiecznych przystani (dolar amerykański, frank szwajcarski czy też obligacje niemieckie lub amerykańskie). Taka operacja wymaga jednak wymiany waluty lokalnej na zagraniczną, co naturalnie wiąże się z aprecjacją tej drugiej. W momentach zagrożenia niektórzy inwestorzy (lub spekulanci) nie zastanawiają się nad fundamentami danej gospodarki wschodzącej bo i tak wiedzą, że bezpieczniej będzie w „safe haven”. Dodatkowo motywuje ich również fakt, że za pewien czas mogą odkupić te aktywa po niższej cenie. Takie uproszczenie funkcjonowało przez wiele lat, jednak przez ostatnie miesiące następuje powolna choć zauważalna zmiana.

Jednym z głównych powodów bardziej selektywnego podejścia do EM była, ogłoszona w połowie zeszłego roku, ścieżka wychodzenia z luzowania ilościowego przez Rezerwę Federalną. Perspektywa nieuchronnego „zakręcenia kurka z tanim dolarem” przypomniła inwestorom, co stanie się z gospodarkami, które w znacznym stopniu zależne są od zagranicznych pożyczek. Na destabilizację spowodowaną mniejszym dopływem dewiz są kraje z wysokim deficytem na rachunku obrotów bieżących (najczęściej związanym z wyższym importem od eksportu).

Jedną z ofiar w/w nierównowag stałą się Turcja. Kraj którego deficyt na rachunku obrotów bieżących wynosi 7% PKB (65 miliardów USD) przez długi czas był finansowany przez kredyty zaciągane w zagranicznych walutach (i to zarówno przez sektor prywatny jak i państwowy). W kilka tygodni po ogłoszeniu przez Fed perspektywy rozpoczęcia wygasania QE lira turecka straciła na wartości 10%. Podobny los spotkał południowoafrykańskiego randa, którego przecenę do amerykańskiej waluty zintensyfikował znaczny spadek surowców (głównego towaru eksportowego RPA).

W tym samym czasie gdy na wartości traciły rand czy lira tylko w minimalnym stopniu osłabiał się złoty czy koreański won. Polska gospodarki, mimo dobrze znanych słabości, coraz lepiej radzi sobie w międzynarodowej konkurencji. Już w połowie 2013 roku widać było, że eksport z importem się równoważy (a przez wiele lat mieliśmy wyraźnie ujemne saldo), a deficyt na rachunku obrotów bieżących może wnieść mniej niż 2% PKB (co w połączeniu ze środkami europejskimi spowoduje, że właściwie nasz kraj nie potrzebuje zagranicznego finansowania). Te fakt został także doceniony przez inwestorów zagranicznych, którzy nie przestraszyli się zawirowania w innych gospodarkach wschodzących. Stabilna pozycja międzynarodowa odstrasza także spekulantów, którzy, jak skuszone krwią rekiny, pojawiają się tam, gdzie dochodzi do napięć gospodarczych.

Odporność na zewnętrzną presję niektórych walut, między innymi PLN, była także obserwowana na przełomie 2013 i 2014 roku, kiedy Fed faktycznie rozpoczął wychodzenie z QE (wtedy lira turecka dodatkowo targana problemami politycznymi dołożyła do poprzedniego, letniego osłabienia kolejne 15%, a rand stracił dalsze 10%). Również ostatnie zawirowania pomiędzy Rosją i Ukrainą pokazały, że PLN jest tym stabilniejszym koszyku EM.

Taka bezpieczna przystań rynków wschodzących doczekała się nawet specjalnego rynkowego skrót stworzonego przez globalnego szefa strategii EM banku BNP Paribas Bartosza Pawłowskiego (na podobnej zasadzie jak BRICKS czy PIIGS). Dotyczy ona Polski, Izraela, Czech, Korei Południowej oraz Singapuru i ma skrót PICKS (z ang. „wybory”). Mimo iż występują znaczne różnice pomiędzy wymienionym gospodarkami to jednak ich waluty w ostatnich miesiącach charakteryzują się znaczną stabilizacją, która głównie jest spowodowana albo nadwyżką na rachunku obrotów bieżących albo jego względną równowagą.

Reasumując, coraz bardziej zmienia się postrzeżenie inwestorów zagranicznych na gospodarki wschodzące. Proces ten powinien dalej postępować, gdyż rozpoczęty kilka miesięcy temu trend wycofywania się z agresywnej stymulacji monetarnej przez amerykańską Rezerwę Federalną spowoduje zmniejszenie się taniego kapitału inwestycyjnego i bardziej selektywny dobór aktywów przez globalnych zarządzających portfelami.

Marcin Lipka - analityk walutowy  
Kantor wymiany walut on-line Zielona Góra  
[www.cinkciarz.pl](http://www.cinkciarz.pl)