

Złoty gwałtownie traci na wartości

cinkciarz.pl |

Jeszcze kilka tygodni temu na rynku panowało przekonanie, że złoty może się jedynie wzmacniać. Podobny pogląd wyrażali także członkowie RPP, którzy o silniejszej krajowej walucie mówili nawet z pewną obawą. Co sprawiło więc, że zamiast zmierzać w kierunku 4.00 za [euro](#), dziś kurs EUR/PLN przebił 4.20, a USD/PLN osiągnął półroczne szczyty?

Dość łatwym i popularnym wytłumaczeniem słabszej kondycji krajowej waluty w ostatnich godzinach jest zaostrzenie się sytuacji na linii Zachód-Rosja. Zagraniczne media informują o ponownym zwiększaniu się liczebności dobrze wyposażonych wojsk Federacji Rosyjskiej przy granicy z Ukrainą oraz zwiększających się obawach, że Moskwa może zechcieć oficjalnie wkroczyć na tereny sąsiada. To sprawia, że inwestorzy starają się wyceniać ryzyko nie tyle rozprzestrzenienia się konfliktu na inne tereny (na razie taki rozwój sytuacji jest skrajnie mało prawdopodobny), co głębszej izolacji Kremla oraz wynikających z tego konsekwencji dla europejskich gospodarek.

A te, jak wiemy, nie są w zbyt dobrej. Lokomotywa strefy euro – Niemcy – wyraźnie spowolniły w drugim kwartale roku. Prócz indeksów PMI, które są nadal na relatywnie wysokim poziomie, ostatnie miesiące przynoszą zauważalne wyhamowanie produkcji przemysłowej (z niespełna 5% r/r w lutym czy w marcu do 1.3% w czerwcu) czy zamówień z przemysłu (dziś podano, że sezonowo wyrównany odczyt m/m spadł o 3.2%, przy czym część eksportowa do [strefy](#) euro spadła o ponad 10%). Znacznie gorsze są również wskaźniki wyprzedzające dla naszego zachodniego sąsiada. Indeks ZEW, który opisuje nastroje ekonomistów, spadł do najniższego poziomu od ponad roku, a IFO pokazujący kondycję przedsiębiorców obniżył się do odczytów z października 2013. Sytuacja Niemiec jest jednak nadal relatywnie dobra biorąc pod uwagę pozostałe główne gospodarki Wspólnoty. Włochy ponownie powróciły do recesji, gdyż zarówno w pierwszym, jak i drugim kwartale PKB Italii się skurczył i wyniósł odpowiednio minus 0.1% oraz minus 0.2% w relacji rok do roku. Podobne recesyjno-stagnacyjne środowisko można zaobserwować we Francji.

Powyższe kwestie powodują, że w połączeniu z najniższą od 5 lat inflacją polityka pieniężna w strefie euro pozostanie na długi czas łagodna, a prawdopodobieństwo uruchomienia luzowania ilościowego (skupu długu prywatnego bądź nawet publicznego) w celu stymulacji gospodarki jest coraz częściej dyskutowane. „Drukowanie” pieniędzy [naturalnie](#) powoduje, że euro traci na wartości. Za utratą wartości europejskiej waluty (wbrew przewidywaniom członków RPP i wielu uczestników rynku) nie obserwujemy wzmocnienia złotego. Wynika to z faktu, że również polska gospodarka traci impet. Ostatnio dowiedzieliśmy się, że indeks PMI spadł poniżej granicy 50, co przewiduje kurczenie się przemysłu w najbliższych miesiącach. Dodatkowo opublikowane już dane o sprzedaży detalicznej czy produkcji przemysłowej pokazują, że wzrost PKB w II kwartale może być bliski zeru, a w relacji rok do roku może wynieść poniżej 3.0%. Przekroczenie tego poziomu w dół wywiera dodatkową presję na obniżenie stóp procentowych, a to byłoby negatywnym sygnałem dla krajowej waluty, która miała być beneficjentem taniego, zagranicznego pieniądza.

Dodatkowo coraz lepsza kondycja gospodarki USA wzmaga oczekiwania na szybsze podniesienie stóp procentowych za oceanem, co powinno spowodować odpływ kapitału z rynków wschodzących, czyli także z PLN. Mamy więc kulminację negatywnych dla krajowej waluty czynników – zaostrzenie się sytuacji geopolitycznej, słabsza kondycja europejskiej gospodarki, wzrost oczekiwań na cięcie stóp procentowych w Polsce oraz perspektywę wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej za oceanem. Z elementów podtrzymujących PLN można wymienić utrzymujący się popyt na krajowy dług, który w scenariuszu spadku stóp procentowych [naturalnie](#) zyskuje na wartości. Jest to jednak czynnik, którego siła nie jest wystarczająca, by przewyciężyć negatywne sygnały. W rezultacie dziś na EUR/PLN przekroczyliśmy 4.21, a dolar kosztował powyżej 3.15, podczas gdy jeszcze w czerwcu za amerykańską walutę płaciliśmy poniżej 3.00.

Wycena krajowej waluty cały czas powinna zależeć od sytuacji geopolitycznej, perspektyw stóp procentowych w

kraju oraz za granicą, a także od kondycji gospodarczej Unii Europejskiej, w tym oczywiście Polski. W negatywnym scenariuszu możemy szybko poszybować w granice 4.25 za euro czy ponad 3.50 za franka. Również dolar w wypadku eskalacji konfliktu na Wschodzie oraz pogarszającej się koniunktury momentalnie może przekroczyć 3.20. Gdyby jednak pesymistyczne scenariusze się nie sprawdziły i sytuacja na Ukrainie się polepszyła (rozejm, odcięcie się Kremla od separatystów, odzyskanie kontroli Kijowa nad wschodnimi terenami), wtedy także sentyment na kontynencie powinien się nieco poprawić, na czym szybko skorzystałby kraj taki jak Polska. W konsekwencji szanse na cięcia stóp procentowych by się zmniejszyły, co zarówno euro-złotemu, jak i frankowi-do-złotego pozwoliłoby powrócić do przedziału zmienności obserwowanego w pierwszej połowie roku.

Marcin Lipka,
analityk Cinkciarz.pl