

Daniel Schitteck

# Polski złoty

Czynniki zewnętrzne osłabiają polską walutę



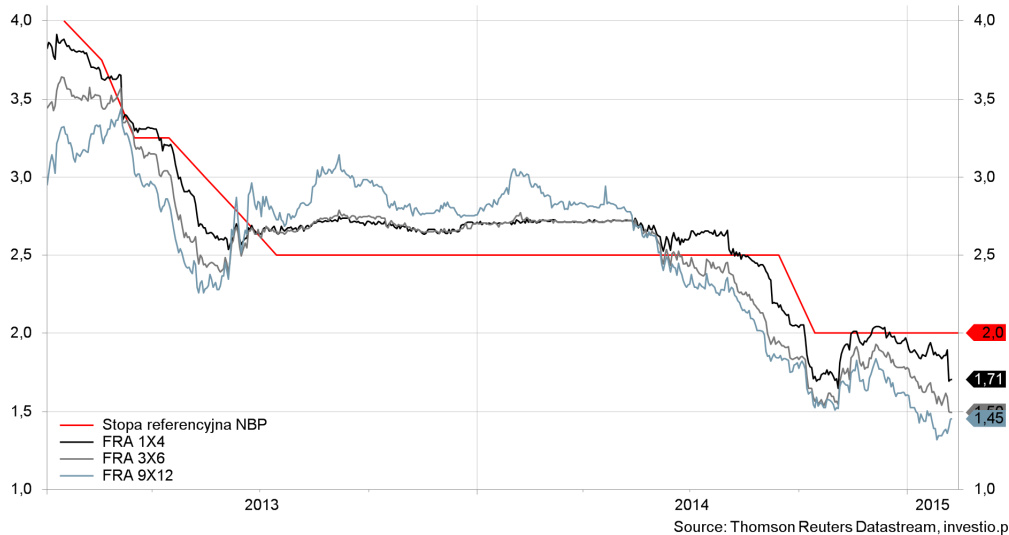
Ożywienie gospodarcze w Polsce postępuje w zadowalającym tempie. Dynamika PKB po utworzeniu dołka w 2013 roku na poziomie 1,7% powróciła w roku 2014 do poziomu 3,3%. Zadowalająca struktura i dalsze dobre perspektywy rozwoju naszego kraju będą czynnikiem umacniającym złotego. Zwłaszcza pozytywnie Polska wypada na tle państw Strefy Euro (0,8%), a także krajów naszego regionu.

Wzrost gospodarczy, a także polityka pieniężna banku centralnego jest ważnym czynnikiem wpływającym na wycenę każdej waluty. W przypadku polskiego złotego występują jednak jeszcze inne elementy mające istotne przełożenie na występujące trendy, takie jak carry trade, czy też globalny sentyment wobec rynków wschodzących. Trzeba dodać, że w większości sytuacji są to wręcz czynniki determinujące.

## Spis treści

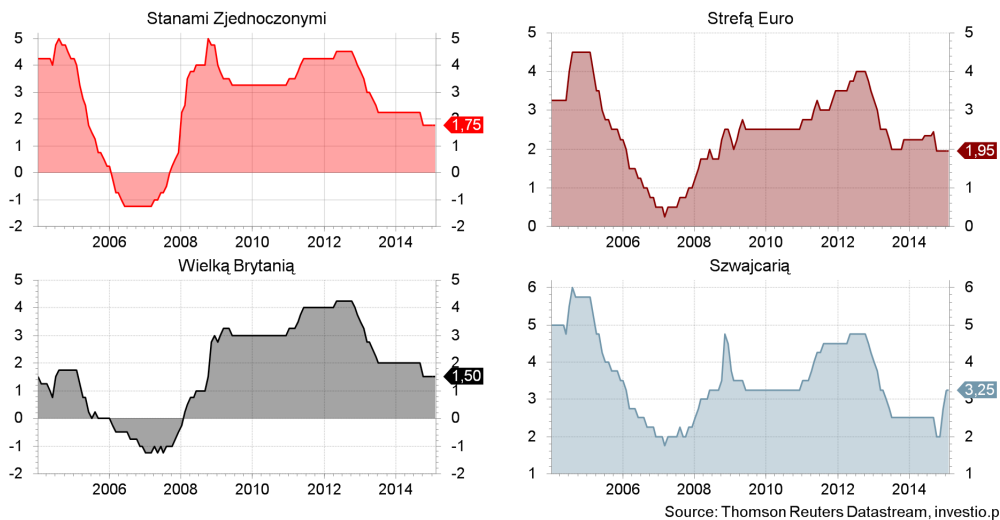
Polityka pieniężna w Polsce	3
Carry Trade będzie wspierać PLN	4
Efekt portfelowy	5
Prognozy	6
Otwarte spotkania z Traderami	8
Dział Analiz Investio	9

Stopa referencyjna NBP vs kontrakty FRA (Forward Rate Agreement)



Ze względu na konserwatywne założenia w swoich decyzjach, działania Rady Polityki Pieniężnej należą do jednego z trudniejszych do przewidzenia czynników. Ostatnia konferencja po decyzji ws. stóp procentowych, która miała miejsce 4 lutego, była jednak jednym z czytelniejszych sygnałów oznajmiających przyszłe luzowanie. Nowe prognozy NBP dla ścieżki inflacji/deflacji skłonią z dużym prawdopodobieństwem Radę do obniżki stóp procentowych w marcu przynajmniej o 25 p.b. z obecnego pułapu 2%. Tak odczytał również to rynek, którego przewidywania odzwierciedlają kontrakty na stopę procentową (FRA). Według inwestorów do maja (włącznie) skala cięć powinna osiągnąć 50 p.b.

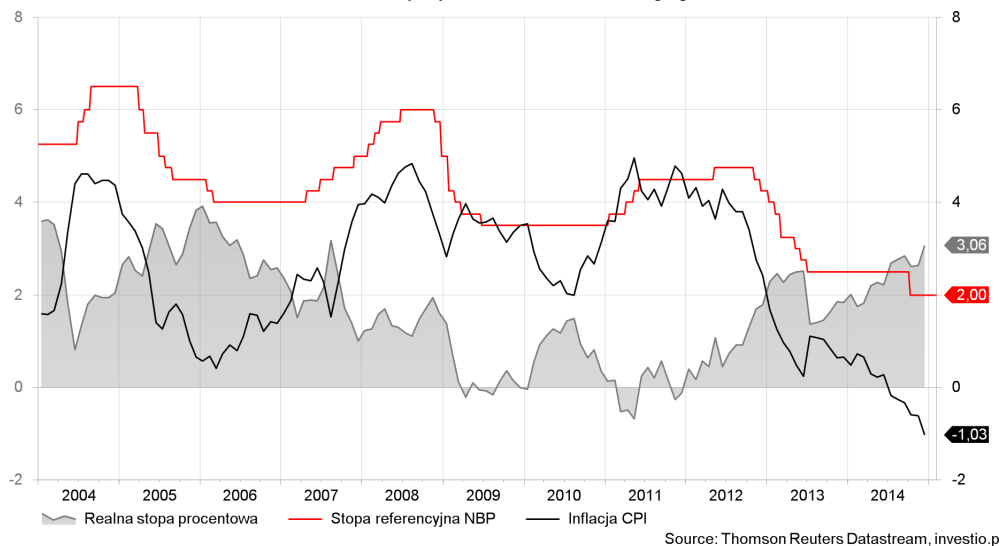
Różnica w stopach procentowych pomiędzy Polską a:



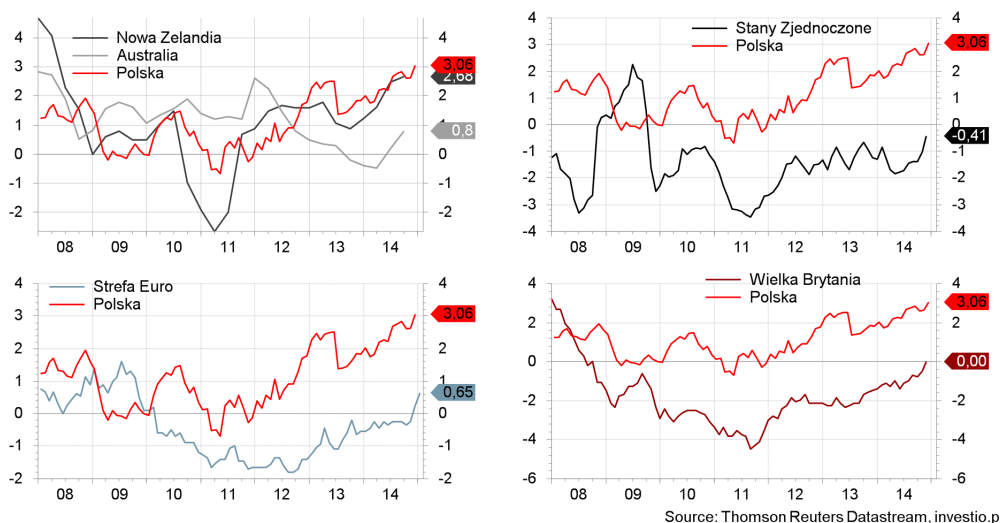
Jest to zatem informacja brana już pod uwagę przy wycenie polskiego złotego, dlatego zmaterializowanie się tych oczekiwań będzie mieć ograniczony skutek. Ponadto nieoczekiwane początek roku 2015 stał się (m.in. za sprawą spadających cen ropy) okresem dalszego luzowania polityki pieniężnej przez najważniejsze banki centralne. Z tego powodu nawet spadek stopy referencyjnej NBP do 1,5% będzie wciąż atrakcyjnie wysokim poziomem w porównaniu do głównych stóp procentowych najbardziej znaczących banków centralnych.

# Carry Trade będzie wspierać PLN

Realna stopa procentowa w Polsce [%]



Realne stopy procentowe na świecie



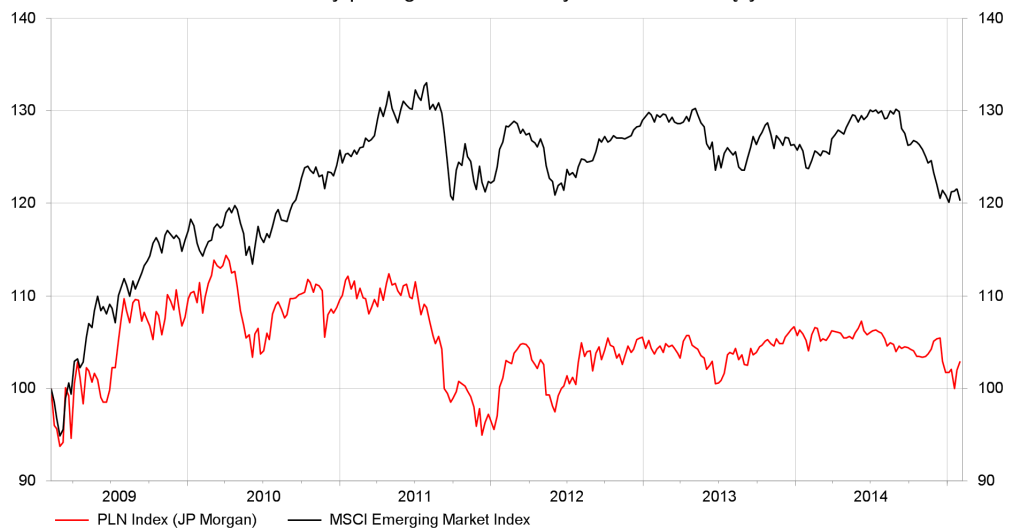
Prawdziwą rentowność kapitału w danym kraju odzwierciedla jednak realna stopa procentowa, która uwzględnia czynnik zmiany cen dóbr i usług konsumpcyjnych (CPI). Głęboka deflacja w Polsce czyni nasz kraj jednym z najbardziej atrakcyjnych pod tym względem na świecie.

Realne stopy procentowe to także wyznacznik dla przepływów pieniężnych typu carry trade, polegających na zadłużaniu się w walucie niskoprocentowanej i kupnie waluty o potencjalnie wyższej stopie zwrotu. W tym momencie atrakcyjną walutą finansującą jest wciąż jen i frank, ale także, a może przede wszystkim euro, które zastępuje na tym polu dolara.

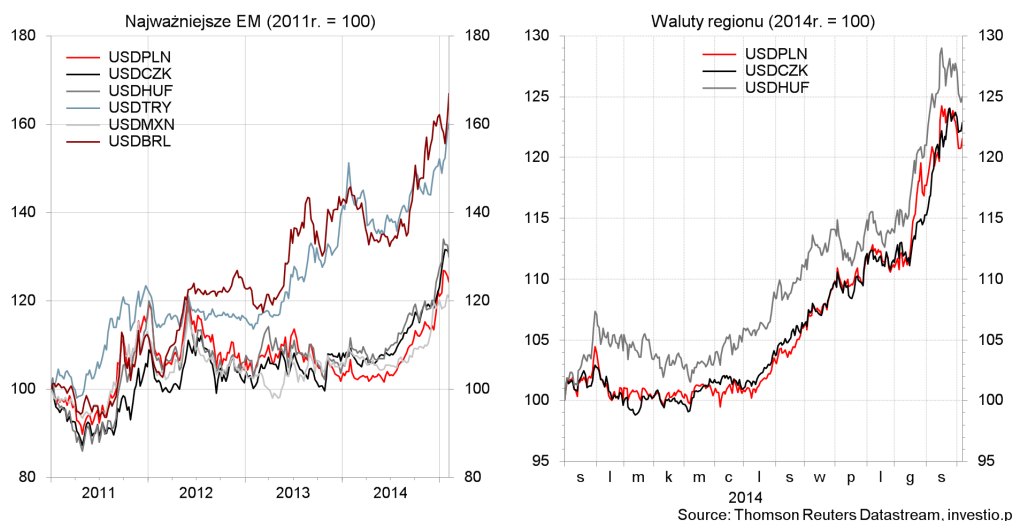
W styczniu Europejski Bank Centralny zdecydował się na rozszerzenie programu skupu aktywów o rządowe obligacje spychając tym samym w dół długoterminowe stopy procentowe. Do września 2016 roku w ten sposób na rynek trafi ponad bilion euro. Przy gwałtownie rosnących cenach obligacji krajów Strefy Euro (i tym samym spadających rentownościach), rentowność polskiego długu (10-latkę ok. 2,3%) gwarantuje obecnie bardzo atrakcyjną stopę zwrotu, dlatego stanowić to będzie kolejny kanał napływu kapitału do Polski wspierający złotego.

Tymczasem Rezerwa Federalna zakończyła trzeci program luzowania ilościowego (QE3) i przymierza się do pierwszych podwyżek kosztu pieniądza, co sprawia, że dolar przestaje być główną walutą finansującą (jak to było przez ostatnie lata), a kapitał wraca do Stanów Zjednoczonych, powodując znaczną aprecjację USD. Pytanie skąd wraca?

Polski złoty podlega trendom na rynkach wschodzących



Waluty rynków wschodzących (w parze z USD)



Otóż w znacznej mierze kapitał wraca z rynków wschodzących, które przez długi czas go przyciągały. Do nich zalicza się również Polska, chociaż nasz kraj nie jest w tak dużym stopniu narażony na to zjawisko.

Rok 2015 to okres zdecydowanej dekonjunktury na rynkach wschodzących m.in. Chinach, Turcji czy Indiach, ale także tych eksportujących surowce jak Rosja, Chile, Meksyk, czy Brazylia. Niewykluczone, że największa fala kryzysu w krajach rozwijających się jeszcze nadejdzie, co z pewnością nie będzie czynnikiem wspierającym notowania PLN.

Istnieje bowiem efekt portfelowy, który dokładnie widać przy porównaniu kursu wybranych walut krajów rozwijających się. Zwłaszcza silna korelacja występuje z walutami EM (Emerging Markets) z naszego regionu, takimi jak czeska korona, czy węgierski forint. Widać wyraźnie, że trend kształtuje generalny sentyment, a nie tylko sytuacja gospodarcza poszczególnych krajów.

Fundusze inwestujące na rynkach wschodzących starają się jednak selekcjonować kraje pod względem atrakcyjności, co powinno ograniczać ewentualny negatywny skutek efektu portfelowego dla Polski.





## Ryzyko specyficzne

Jest natomiast jedna wada bycia w koszyku wraz z pozostałymi EM i jest nią wysoka wrażliwość na wszelkie zawirowania oraz ryzyko geopolityczne. Takie właśnie warunki stwarza w naszym otoczeniu makroekonomicznym konflikt na Wschodzie i krach walutowy w Rosji. Dopóki zatem to ryzyko będzie wciąż aktualne to polski złoty będzie miał ograniczone pole do umocnienia. Rozwiązania pokojowe na Ukrainie byłyby natomiast bodźcem do zdecydowanego wzrostu wartości polskiej waluty.

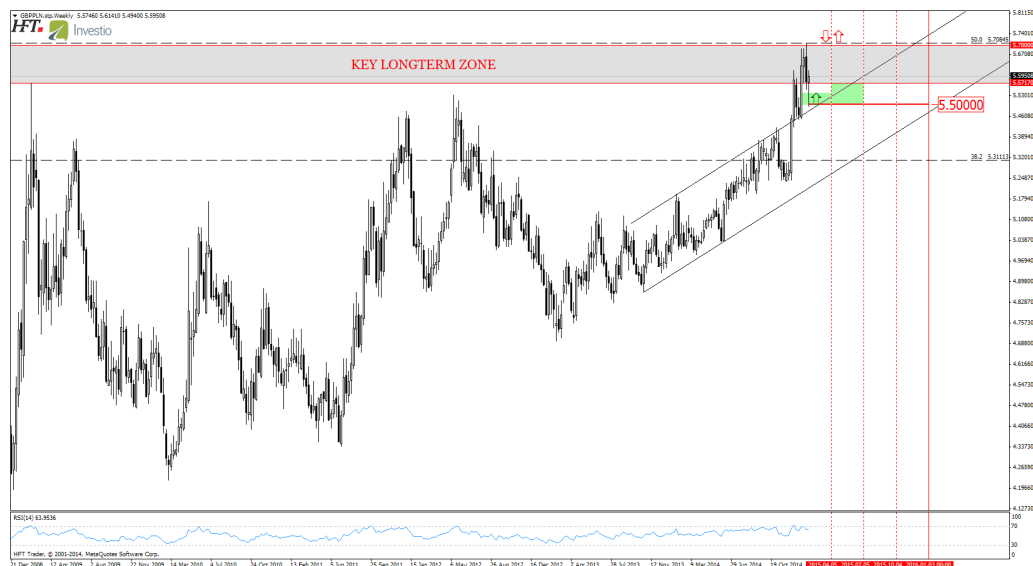
## Prognozy

Uwzględniając powyższe czynniki można przyjąć pewne scenariusze na głównych parach walutowych z PLN.



Ze względu na dywergencję w oczekiwaniach, co do przyszłej polityki pieniężnej NBP i FED, wzrost kursu USDPLN w najbliższych tygodniach jest obecnie bazowym scenariuszem. Punktem przegięcia przed większym spadkiem powinien być poziom 3,80-3,83. Cena 3,60-3,63 będzie natomiast w tym i przyszłym kwartale atrakcyjnym poziomem dla kupujących.

Euro w długim terminie ma duży potencjał do osłabienia się (nie niżej niż 4 zł na koniec roku), jednak do końca pierwszej połowy 4,09-4,05 będzie dolną barierą dla wahań kursu EURPLN.



Funt brytyjski pomimo już i tak silnej aprecjacji względem złotego (w 2014 roku) może kontynuować swój marsz na północ. Notowania GBPPLN znajdują się obecnie w newralgicznej strefie poniżej 5,70 (zniesienie 50% spadków 2004-2008). Jej przebicie stworzyłoby pole do zdecydowanych wzrostów – moglibyśmy zobaczyć nawet poziom 6 zł na koniec roku. Silniejszy funt może być wynikiem m.in. oczekiwań, co do pierwszej podwyżki stóp procentowych w Wielkiej Brytanii, której termin powinien przybliżyć się wraz z poprawą danych makroekonomicznych z tego państwa.

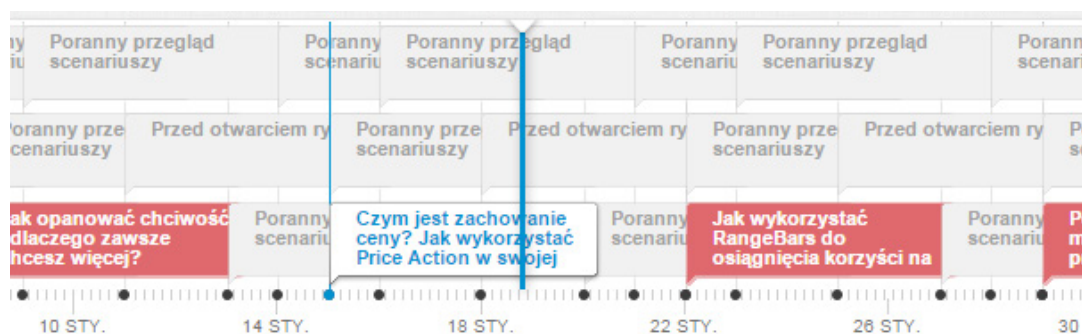
Frank szwajcarski powinien nadal być wrażliwy na ewentualny wzrost awersji do ryzyka na rynkach finansowych. Niemniej luźna polityka SNB i prawdopodobnie ciągła aktywność Banku na rynku walutowym może przyczynić się do utrzymania kursu ponownie w stabilnym zakresie wahań. Jego górne ograniczenie w najbliższych tygodniach to 4,13 i 4,23 do końca roku. Dolna granica to 3,91.



Niemalże codziennie odbywa się spotkanie

## Webinary analityczne oraz edukacyjne!

Plan spotkań z wyprzedzeniem



Do każdego spotkania możesz wrócić i je odtworzyć ile razy chcesz!

Codzienna porcja **porannych scenariuszy inwestycyjnych**

Przygotowanie na cały tydzień pracy podczas cotygodniowego **Przed Otwarcie Rynków**

Wyjątkowe **szkolenia edukacyjne z traderami**, którzy tłumaczą swoje podejście do handlu.

[Dołącz do społeczności aktywnych traderów>>](#)



Przeczytaj  
również



Economic Trends  
Strefa Euro vs. USA  
listopad 2014



Economic Trends  
Era Taniego pieniądza.  
styczeń 2015



Raport makroekonomiczny  
Polska  
październik 2014

Autor

**Daniel Schittek**

daniel.schittek@investio.pl

Dział Analiz

**Dział Analiz**

analizy@investio.pl  
<http://analizy.investio.pl>

**Piotr Baron**

+48 604 114 066  
piotr.baron@investio.pl

**Marcin Tuszkiewicz**

+48 517 489 597  
marcin.tuszkiewicz@investio.pl

**Investio Sp z o.o.**

ul. Michała Życzkowskiego 14,  
31-864 Kraków

NIP 6751476261, REGON  
122572615, KRS 0000439216  
Kapitał zakładowy: 60 000 zł, w  
pełni opłacony

Partnerzy  
Serwisu



**macronEXT**  
kalendarium ekonomiczne



**EQUITY**  
MAGAZINE



REUTERS



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

Wykresy zostały sporządzone przy wykorzystaniu Reuters DataStream.

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe.