W pierwszym kwartale 2011 złoty osłabił się nieznacznie w stosunku do Euro, ale także do walut krajów naszego regionu z którymi zwykle się porównujemy – z Czechami i Węgrami. Analiza Macieja Rapkiewicza.

Pierwszy kwartał bieżącego roku przyniósł niewielkie osłabienie złotego w stosunku do głównych walut. W ostatnim dniu grudnia 2010r., za euro trzeba było zapłacić 3,9603 złotego, natomiast w dniu 31 marca (według kursu NBP) – 4,0119 PLN, co oznacza osłabienie krajowej waluty o 1,3 proc.

Kurs złotego w stosunku do euro jest bardzo istotny z kilku przyczyn. Euro jest główną zagraniczną walutą, w której dokonywane jest zadłużenie Skarbu Państwa. Blisko 20 proc. całości długu SP, a prawie 70 proc. zadłużenia zagranicznego, wyrażona (według stanu na koniec I półrocza 2010 r.) jest właśnie w walucie europejskiej. Osłabienie złotego o 1% wobec koszyka walut powoduje wzrost relacji długu do PKB o ok. 0,14%, zatem nawet niewielka deprecjacja złotego w stosunku do euro nie pozostaje bez wpływu na wysokość długu. Ponadto w aktualnym dokumencie Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2011-2014 założono na rok 2011 średnioroczny kurs EUR/PLN w wysokości 3,75. Nie należy również zapominać o istotnym znaczeniu kursu euro dla przedsiębiorców (głównie prowadzących wymianę handlową z zagranicą) oraz gospodarstw domowych.

Wyższy kurs euro w stosunku do złotego wystąpił pomimo zacieśnienia polityki pieniężnej i podniesienia w styczniu przez Radę Polityki Pieniężnej stóp procentowych o 25pb, w tym referencyjnej z 3,75 do 4 proc. i braku analogicznego kroku w pierwszym kwartale br. w strefie euro. Osłabienie złotego bywa wiązane z niepewnością na rynkach finansowych, ponieważ regułą jest, że w przypadku negatywnych zjawisk deprecjacji ulegają tzw. waluty gospodarek wschodzących do których należy również Polska. W pierwszym kwartale br. takie negatywne zjawiska stanowiły przede wszystkim kryzys zadłużenia w strefie euro oraz obniżanie ratingów Portugalii i Irlandii a także sytuacja w krajach Afryki Północnej i wreszcie skutki trzęsienia ziemi w Japonii.

Pozostaw to pole puste, jeśli jesteś człowiekiem:

Analogii dla bieżącego roku nie znajdziemy, gdy spojrzymy na kursy innych walut gospodarek wschodzących naszego regionu, tj. czeskiej korony oraz węgierskiego forinta, które w przeciwieństwie do złotego, umocniły się w okresie pierwszego kwartału wobec

euro. Tym samym czeska i węgierska waluta umocniły się w pierwszym kwartale br. wobec złotego. Zachowania kursów walut i umocnienie w stosunku do złotego zarówno czeskiej korony jak i forinta w okresie pierwszego kwartału br., wskazuje poniższy wykres, po którego lewej stronie znajduje się skala kursu CZK/PLN, natomiast po prawej 100HUN/PLN.

Czym tłumaczyć takie zachowanie kursów waluty czeskiej i węgierskiej? W krajach tych nie dochodziło do ostrzejszego niż w Polsce zaostrzenia polityki kredytowej skutkującego większym niż w naszym kraju podniesieniem stóp procentowych. Na Węgrzech, podobnie jak u nas, w styczniu została podniesiona stopa referencyjna o 25 pb do poziomu 6 proc. Natomiast w Czechach ostatnia zmiana stóp procentowych miała miejsce w maju 2010r., kiedy to stopa referencyjna została obniżona do poziomu 0,75 proc. Obecnie, gospodarka czeska nie musi stosować instrumentów antyinflacyjnych. Obecnie inflacja w Republice Czeskiej wynosi 1,8 proc, mimo, że jeszcze 3 lata temu przekraczała 7 proc.

Odpowiedź stanowi ocena rynków finansowych aktualnej polityki gospodarczej. Oba kraje mają wybrane wskaźniki makroekonomiczne lepsze od Polski, np. bezrobocie, którego wskaźnik w naszym kraju przekracza 13 proc. podczas gdy na Węgrzech i Czechach wynosi ono odpowiednio 11,5 proc i 9,8 proc. Rząd węgierski z dużą determinacją walczy z deficytem budżetowym oraz zadłużeniem, co również zostało zauważone przez rynki i spowodowało w okresie pierwszego kwartału spadek rentowności obligacji 10-letnich o blisko 40pb do poziomu 7,19. Nasze obligacje 10-letnie są obecnie mniej rentowne (ok. 6,3), ale w ostatnim kwartale miała miejsce tendencja odwrotna niż w przypadku papierów węgierskich – nastąpił wzrost o ok. 40pb. Najniższa rentowność występowała dla czeskich obligacji dziesięcioletnich – ok. 4,1.

Główną przyczynę osłabienia złotego w stosunku do innych walut regionu wydaje się stanowić negatywna ocena zmian w systemie emerytalnym dokonana przez rynki finansowe**.**