Polski Instytut Ekonomiczny

1/2024

Miesięcznik Makroekonomiczny PIE

styczeń 2024 r.

SPIS TREŚCI

Tematy ekonomiczne:

Jakub Rybacki
@ jakub.rybacki@pie.net.pl
@jakubrybacki2
512 275 365

Marcin Klucznik
@ marcin.klucznik@pie.net.pl
@MarcinKlucznik
503 457 274

Sergiej Druchin
@ sergiej.druchyn@pie.net.pl
@druchin_s
792 766 265

Sebastian Sajnóg
@ sebastian.sajnog@pie.net.pl
@BastianSajnog
501 837 748

Dawid Sułkowski
@ dawid.sulkowski@pie.net.pl
@Dawid_Sulkowski
885 062 001

Tematy energetyczne:

Maciej Miniszewski
@ maciej.miniszewski@pie.net.pl
@macminiszewski
799 126 992

▶ PLN był jedną z najbardziej umacniających się walut na świecie w 2023 r. W bieżącym wydaniu „Miesięcznika" postaramy się ocenić dalsze perspektywy oraz przedstawiamy kilka strukturalnych zmian, które zaszły w najbliższym otoczeniu Polski.

▶ Krótkookresowe prognozy kursu walutowego należą do najtrudniejszych wyzwań ekonomicznych. Modele ekonometryczne osiągają wyniki porównywalne z procesem zgadywania, a duże znaczenie odgrywa wiedza ekspercka i nieusystematyzowana intuicja. Najbardziej powszechne błędy, które popełniają zawodowi analitycy przedstawiamy w sekcji: *Czy skuteczne prognozowanie zmian walut jest możliwe?*

▶ Analizy kursu walutowego skoncentrowane są wokół problemów tzw. kursów równowagi – wartości, do których waluta powinna dążyć w okresie nawet dwu- lub trzyletnim. Przygotowaliśmy model równowagi behawioralnej. Wskazuje on, że waluty regionu Europy Środkowo-Wschodniej są wyceniane zgodnie z wielkościami adekwatnymi do fundamentów gospodarczych, poza węgierskim HUF. EUR jest ciągle słabe w stosunku do USD. Temat przedstawiamy w sekcji: *Koncepcja kursów równowagi.*

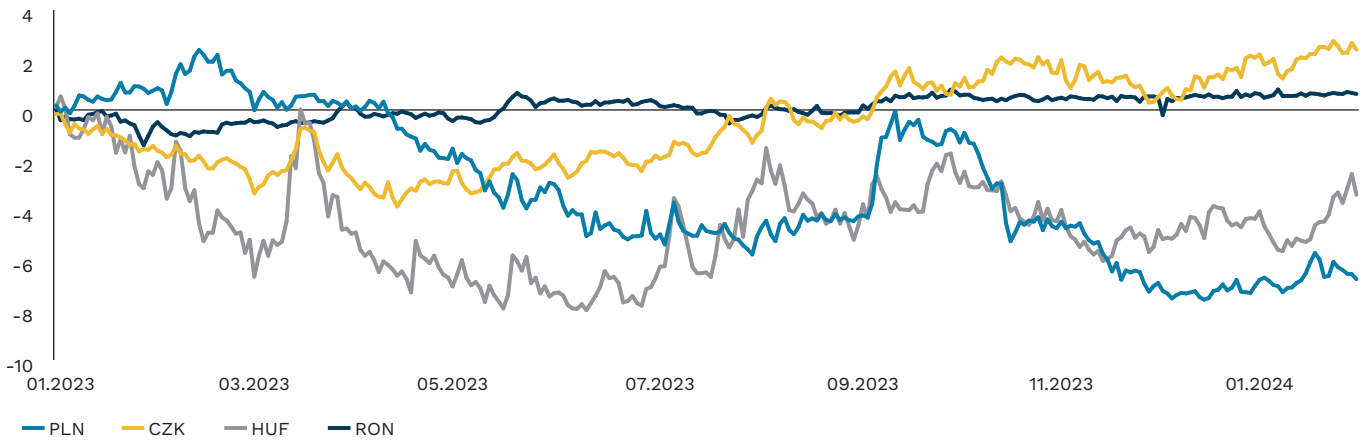
▶ Perspektywa kursu PLN jest jednak niejednoznaczna. Argumentem przeciwko mocnej walucie jest duża zmiana kursu realnego (REER). PLN umocnił się znacząco względem innych walut, mimo że teoretycznie wartość realna powinna być raczej stabilna. Argumenty porządkujemy w sekcji: *Duży wzrost realnego kursu walutowego złotego.*

▶ Po rozpoczęciu inwazji Rosji Narodowy Bank Ukrainy usztywnił kurs UAH. NBU wprowadził kontrolę, aby zapobiec gwałtownym wahaniom i dewaluacji. Jednak już w II połowie 2022 r. te restrykcje zostały złagodzone. Bieżące problemy Ukrainy opisujemy w sekcji: *Ukraiński kurs walutowy wraca na wolne tory.*

▶ Waluty eksporterów surowców silnie reagują na zmiany ich cen na rynkach globalnych. Silne korelacje wykazują: amerykański USD, australijski AUD, nowozelandzki NZD, kanadyjski CAD, a także waluty producentów ropy naftowej, w tym rosyjski RUB. Wpływ kryzysu energetycznego na te waluty sprawdzamy w sekcji: *Waluty surowcowe w kryzysie energetycznym.*

Zapisz się do newslettera

Zmiana kursów walut państw Europy Środkowo-Wschodniej do EUR od początku 2023 r. (w proc.)



Uwaga: spadek oznacza, że waluta umocniła się, wzrost to osłabienie.
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Czy skuteczne prognozowanie zmian walut jest możliwe?

▶ Krótkookresowe prognozy kursu walutowego należą do najtrudniejszych wyzwań ekonomicznych. Modele ekonometryczne osiągają wyniki porównywalne do procesu zgadywania, a duże znaczenie odgrywa wiedza ekspercka i nieusystematyzowana intuicja. W artykule przedstawiamy najbardziej powszechne błędy, które popełniają zawodowi analitycy.

▶ **Prognozy ekonometryczne kursów walutowych rzadko są skuteczniejsze niż losowe szacunki.** Messe i Rogoff (1983) wskazują, że modele ekonometryczne nie są w stanie lepiej prognozować zmian kursów walutowych niż tzw. błądzenie losowe (*random walk*). Takie wnioski sugerują skuteczność naiwnych krótkookresowych prognoz kursu walutowego, czyli takich, które zakładają, że kurs pozostanie na niezmienionym poziomie. Oznacza to niespójność wobec hipotezy, że na kursy walutowe mają wpływ makroekonomiczne fundamenty gospodarek (tzw. *exchange rate disconnect puzzle*). Z tego powodu wnioski z liczącego ponad 40 lat badania Messe i Rogoffa nadal są punktem wyjścia do prób prognozowania rynków walut.

▶ Na tytułowe pytanie Rossi (2013) odpowiada: „to zależy". Skuteczność prognoz kursów różni się od horyzontu prognozy. Autorka wskazuje, że część badań w długim okresie wyróżnia fundamenty monetarne jako czynnik mający największy wpływ na kurs. W krótkim okresie zmiany podążają za różnicą stóp procentowych, jednak część badań zaprzecza takim wnioskom. Takie modele nadal mają trudność z systematycznym pokonywaniem błądzenia losowego. Dodatkowo, skuteczność prognoz jest niestabilna w czasie – w niektórych okresach kursy są nieprzewidywalne.

▶ Próby prognozowania kursów walutowych sugerują poszukiwanie powiązań między nominalnym a realnym kursem walutowym. Rubaszek i Ca'Zorzi (2020) wskazują, że realne kursy walutowe mają tendencje do powrotów do średnich, które wynikają z modeli opartych na parytetach siły nabywczej (PPP). Czynnikiem powodującym ten powrót jest zmiana nominalnego kursu. Metoda proponowana przez autorów zakłada, że inflacja w kraju będzie stała względem inflacji u pozostałych partnerów handlowych. Kluczowym elementem metody pozostaje ustalenie tempa powrotu realnego kursu do średniej. Zdaniem autorów, takie modele potrafią przebić losowe prognozy oparte na *random walk*. Niełatwo jednak o empiryczną weryfikację takich twierdzeń.

▶ **Faktycznie kursy walutowe w krótkim terminie prognozowane są ekspercko.** Dlatego poza technicznymi problemami, na ich jakość wpływają również czynniki behawioralne. Prognozy uwzględniane w konsensusach analityków zależą od szacunków pozostałych prognostów. Często raportowane są dwa przeciwstawne zachowania stadne. Część analityków tworzy swoje prognozy w taki sposób, aby nie odbiegały od konsensusu (*herding*) i w ten sposób starają się unikać znaczących błędów prognoz. Natomiast druga grupa celowo stara wyróżnić się na tle rynku (*anti-herding*). Tendencję do wyróżniania się z tłumu mają przede wszystkim starsi i medialni progności (Lamont, 2002). Przerysowane zmiany kursów widoczne są też wśród walut rynków wschodzących, do których zalicza się również PLN. Analitycy dużych instytucji mają tendencję do tworzenia prognoz odbiegających od rynkowych konsensusów, często aby podkreślić swoje rekomendacje (Pierdzioch i in., 2012).

Koncepcja kursów równowagi

4,35

wynosi kurs docelowy EUR/PLN według modelu równowagi behawioralnej

▶ Analizy kursu walutowego skoncentrowane są wokół problemów tzw. kursów równowagi – wartości, do których waluta powinna dążyć w dwu- lub trzyletnim okresie. Przygotowaliśmy model równowagi behawioralnej. Wskazuje on, że waluty regionu Europy Środkowo-Wschodniej są wyceniane zgodnie z wielkościami adekwatnymi do fundamentów gospodarczych, poza węgierskim HUF. EUR jest ciągle słabe w stosunku do USD.

Tabela 2.1. Oszacowania kursów równowagi

Dane:	EUR/PLN	EUR/CZK	EUR/HUF	EUR/RON	EUR/USD
Kurs spot	4,37	24,75	382,21	4,98	1,09
Kurs równowagi	4,33	25,49	324,00	4,74	1,23
Proc. różnica	0,9	-2,9	18,0	5,2	-11,4

Uwaga: duża procentowa różnica między kursem spotem a kursem równowagi oznacza, że waluta jest niedowartościowana w stosunku do EUR. Ujemna różnica oznacza przewartościowanie.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie modelu równowagi BEER.

▶ Analizie poddaliśmy 40 głównych walut świata w relacji do USD za pomocą wariacji modelu równowagi behawioralnej (BEER). To równanie, w którym logarytm kursu walutowego wyjaśniamy za pomocą zmiennych opisujących fundamenty gospodarcze. Takie równanie zazwyczaj zawiera informacje dotyczące różnicy krótkoterminowych stóp procentowych – wyższe stopy zachęcają do lokowania kapitału dla uzyskania większego zwrotu (tzw. *carry trade*). Dodatkowo jest ono uzupełniane o zmienne o charakterze długoterminowym, np. różnicę poziomu PKB per capita, wielkość aktywów zagranicznych netto bądź tzw. *terms of trade* – stosunek cen eksportowych do importowych. Równanie zazwyczaj operuje na logarytmach, dzięki czemu opisywane procentowe zmiany i oszacowania parametrów są mniej zależne od zmienności kursów. Wykorzystane przez nas równanie ma następującą formułę:

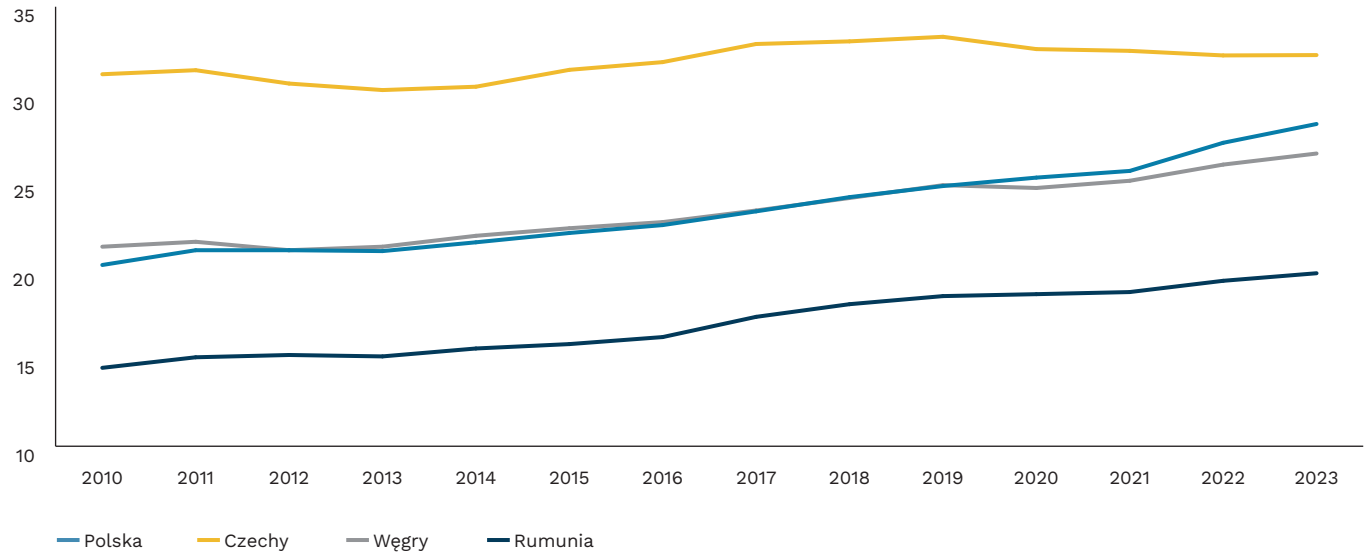
$$\ln(kurs\ do\ USD) = \beta_0 + \beta_1 * PKB\ per\ Capita(\%\ do\ USA) + \beta_2 * Różnica\ stóp + \beta_3 * Terms\ of\ trade + \beta_4 * Cena\ ropy + e_t \quad (1)$$

▶ **Kurs PLN i innych walut regionu będzie systematycznie umacniał się wraz ze wzrostem gospodarczym.** Nasz model wskazuje, że odrobienie każdego 1 pkt. proc. w PKB per capita do USA umacnia kurs walutowy w równowadze o około 1,1 proc. To jedna z głównych przyczyn, dla których długookresowe prognozy kursu walutowego zwykle zakładają umocnienie w stosunku do głównych walut.

▶ **W 2024 r. PLN będzie wspierany przez ponowny wzrost dysparytetu stóp procentowych.** Nasz model wskazuje, że poszerzenie się różnicy o 100 pkt. bazowych umacnia kurs równowagi o około 3 proc. W ubiegłym roku różnica malała z powodu obniżek stóp w państwach regionu. Jednak tendencja ta prawdopodobnie ulegnie odwróceniu. Największe banki centralne deklarują rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych – zarówno w przypadku Europejskiego Banku Centralnego (EBC) i Rezerwy Federalnej (Fed) dyskusja toczy się wokół marca bądź II kwartału 2024 r. Skala

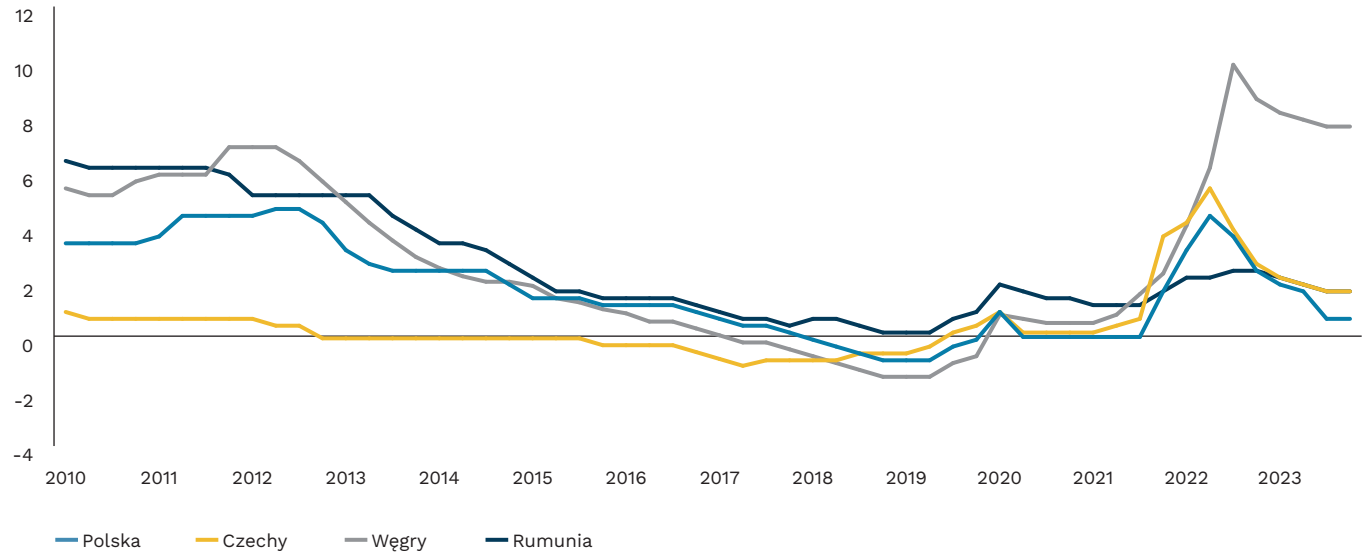
obniżek w części regionu będzie porównywalna bądź mniejsza. Dodatkowo docelowy poziom stóp po obniżkach prawdopodobnie będzie wyższy niż przed pandemią, podczas gdy w gospodarkach rozwiniętych powróci do niskich wartości.

Wykres 2.1. PKB per capita w państwach Europy Środkowo-Wschodniej w relacji do USA (w proc.)



Uwaga: dane po wyrównaniu o różnice w sile nabywczej (PPS).
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Banku Światowego.

Wykres 2.2. Dysparytet stóp procentowych do USA (w pkt. proc.)

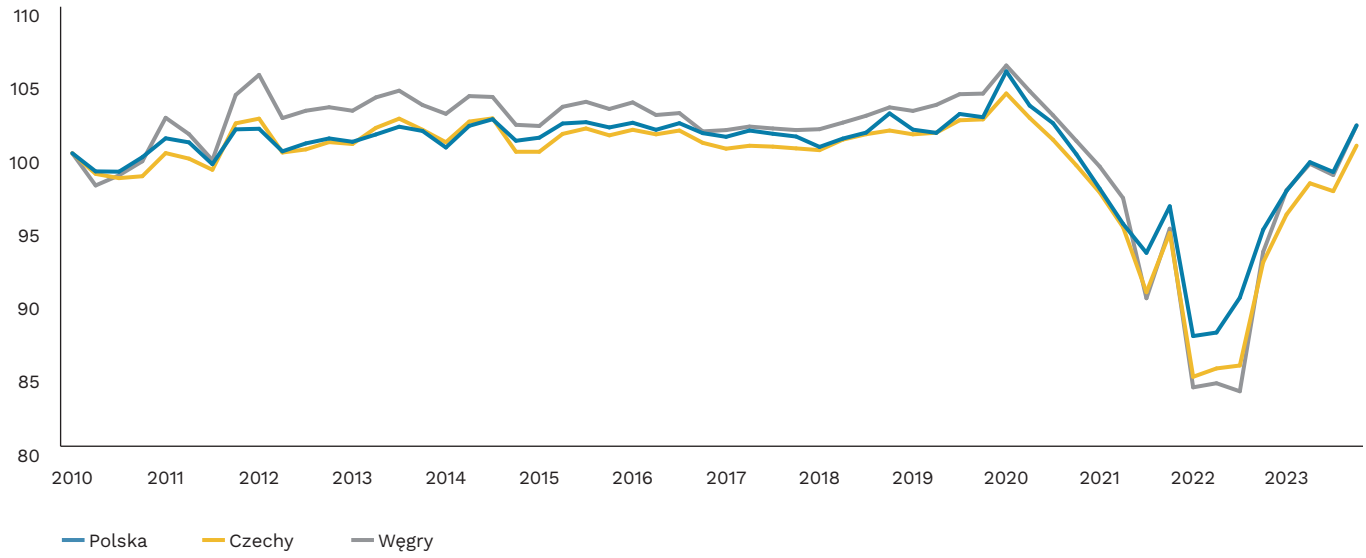


Uwaga: dodatnia wartość oznacza, że stopy w kraju są wyższe niż w USA.
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych MFW i banków centralnych.

▶ **Na wahania kursów walutowych mocno wpływa również stosunek *terms of trade*.** Nasz model wskazuje, że poprawa relacji między cenami eksportowymi i importowymi o 1 proc. umacnia kurs równowagi o 0,55 pkt. proc. Spadek tej relacji odpowiadał za większość osłabienia z 2022 r.

po rozpoczęciu kryzysu energetycznego. W 2023 r. spadek cen surowców wspomagał umocnienie walut. Perspektywy na kolejny rok są jednak trudne do przewidzenia – zmiany związane są z globalnymi notowaniami surowców, które charakteryzuje nieprzewidywalność.

Wykres 2.3. Indeks *terms of trade* w gospodarkach regionu (w pkt. proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Citigroup i Banku Światowego.

Duży wzrost realnego kursu walutowego PLN

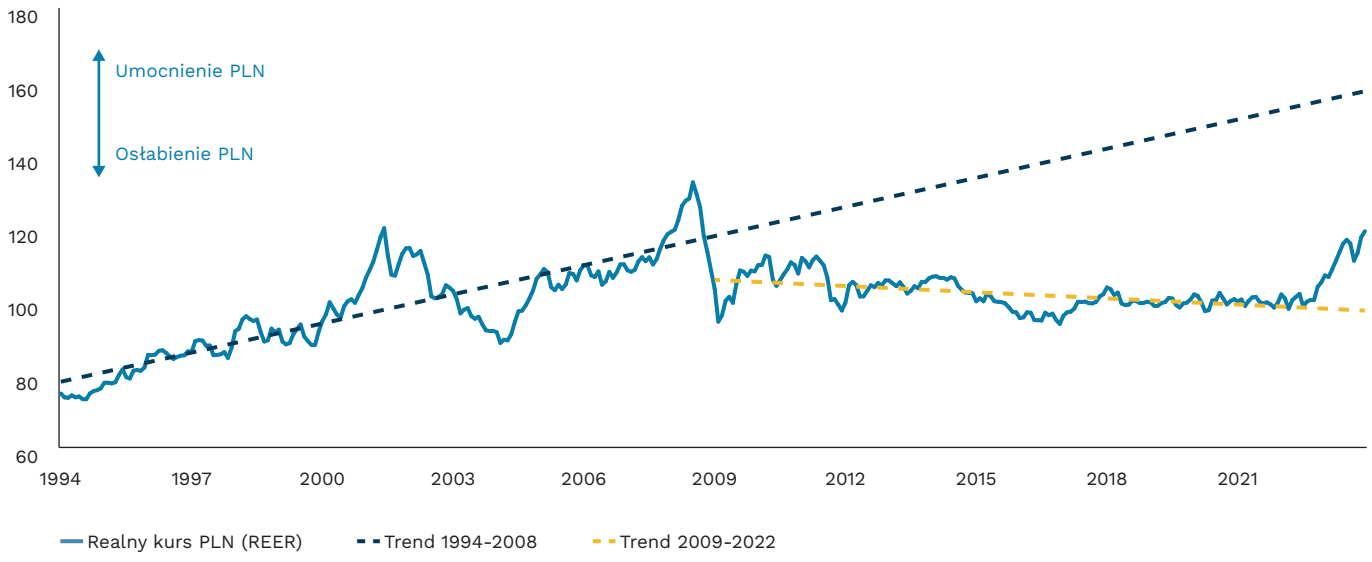
o 4,4 proc.

jest wyższy kurs REER od jego trendu implikowanego przez filtr Hodricka Prescotta

▶ Perspektywa kursu PLN jest niejednoznaczna. Argumentem przeciwko mocnej walucie jest duża zmiana kursu realnego (REER). PLN umocnił się znacząco względem innych walut, mimo że teoretycznie realna wartość raczej powinna być stabilna. W tej sekcji opisujemy i porządkujemy argumenty za zmianą kursu walutowego na podstawie danych o REER.

▶ **Co to jest realny kurs walutowy (REER)?** Najprościej mówiąc – to kurs walutowy skorygowany o różnicę w inflacji pomiędzy krajami. Ta kategoria jest nieco rzadziej raportowana w mediach, natomiast jej analizowanie ma większe znaczenie dla fundamentów gospodarki. Co do zasady REER może się zmieniać na dwa sposoby – przez umocnienie nominalnego (normalnego kursu) albo utrzymanie tego samego kursu nominalnego przy wyższym poziomie inflacji. Umocnienie PLN w Polsce w ostatnich miesiącach wynikało z obydwu tych procesów.

Wykres 3.1. Realny efektywny kurs walutowy PLN (REER, 2020 = 100)



Uwaga: wykres obrazuje realny efektywny kurs PLN – to miara jego siły względem innych walut. Kurs jest realny (tj. skorygowany o inflację), szeroki i efektywny (tj. to kurs PLN względem wszystkich ważnych partnerów handlowych Polski ważony ich udziałem w handlu).

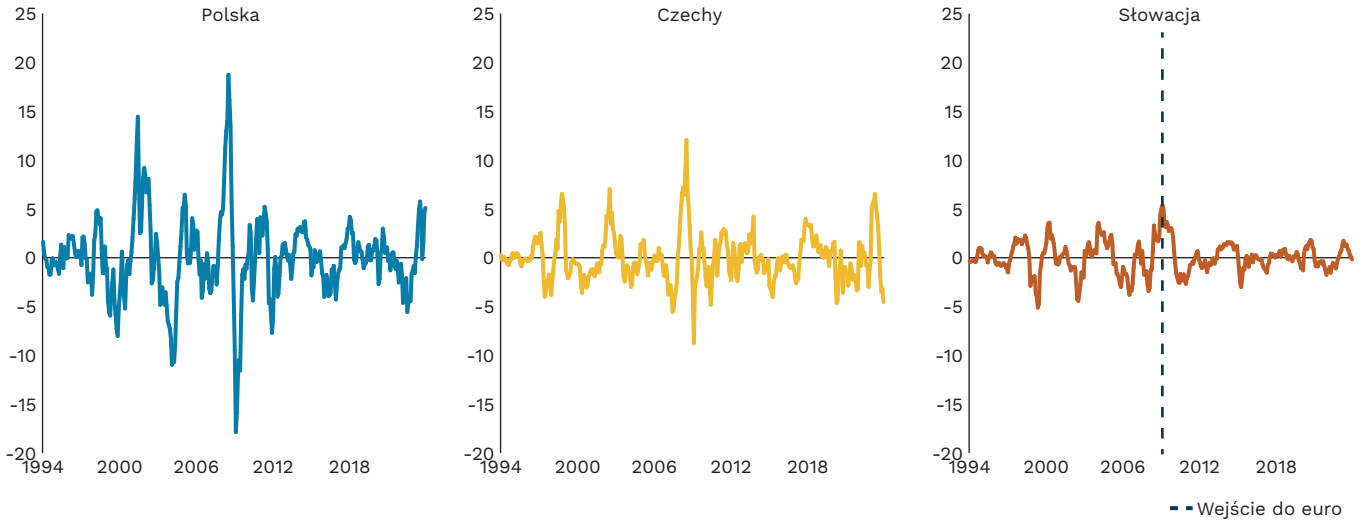
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych BIS via FRED.

▶ **PLN umacniał się systematycznie do kryzysu finansowego w 2008 r.** Dane BIS wskazują, że realna wartość PLN zwiększała się od 1994 r. do 2008 r. – łącznie wzrosła w tym okresie o 44,9 proc. Taki trend nie powinien dziwić – badania ekonomiczne wskazują, że w gospodarkach konwergujących (tj. nadganiających kraje rozwinięte) szybki wzrost gospodarczy jest połączony z aprecjacją waluty (np. Halpern i Wyplosz, 1997; Rubaszek, 2009). **Dlatego fundamentalne argumenty przemawiają za dalszym umocnieniem PLN.**

▶ **Trudniejsze do wytłumaczenia jest załamanie tego trendu od 2009 r.** Łącznie między latami 2009 a 2021 realny kurs PLN osłabił się o 3,7 proc. Jednym z powodów może być słabszy napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) do krajów EŚW. Część badań wskazuje, że to one stoją za mechanizmem aprecjacji (Smídková i Bulir, 2005). To wytłumaczenie nie jest co prawda idealne – jego zaletą jest jednak spójność skokowego umocnienia PLN w ostatnim roku z dużym

napływem inwestycji zagranicznych. Dane pokazujące napływ BIZ do Polski w przekroju lat pokazywaliśmy w poprzedniej edycji „Miesięcznika".

Wykres 3.2. Komponent cykliczny REER (w pkt.)



Uwaga: komponent cykliczny uzyskany z filtru Hodricka-Prescotta (λ = 14400) na podstawie danych wyrównanych sezonowo.
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych BIS via FRED.

▶ **Krótkoterminowe argumenty sugerują osłabienie PLN w kolejnych kwartałach.** Badania wskazują, że duże wzrosty kursu realnego mają tendencje do odwracania się (np. Ca'Zorzi i Rubaszek, 2020). Analiza filtrem Hodricka-Prescotta potwierdza te wnioski – skutkiem nadmiernego i zbyt szybkiego umocnienia kursu jest odreagowanie poprzez osłabienie. Co więcej, wahania REER w Polsce należą do największych wśród krajów regionu. Nieco mniejsze obserwujemy w sąsiednich Czechach, a znacznie mniejsze w należącej do strefy euro Słowacji. **To rozumowanie nie wyklucza długoterminowego umocnienia kursu walutowego.** Dlatego waluty krajów EŚW powinny się umacniać się wraz z konwergencją, ale nadmierne zmiany kursu w obydwie strony powinny się odwracać.

▶ **Perspektywy PLN na 2024 r. pozostają niejasne.** Krótkoterminowe zależności ekonomiczne sugerują, że PLN jest zbyt mocny i powinien się mocno osłabić w kolejnych kwartałach. Argumentem za tym rozumowaniem są także badania ankietowe NBP. Wskazują one, że obecny kurs EUR/PLN jest blisko bariery opłacalności eksportu (4,24). Kontrargumentem jest silny napływ inwestycji, który może podtrzymać wartość polskiej waluty. Z kolei wnioskowanie na podstawie długoterminowych zależności są przeciwne – PLN ma przestrzeń do umocnienia.

Ukraiński kurs walutowy wraca na wolne tory

o 2100 proc.

zdeprecjonowała ukraińska waluta w porównaniu z 1996 r.

40,8 UAH za 1 USD

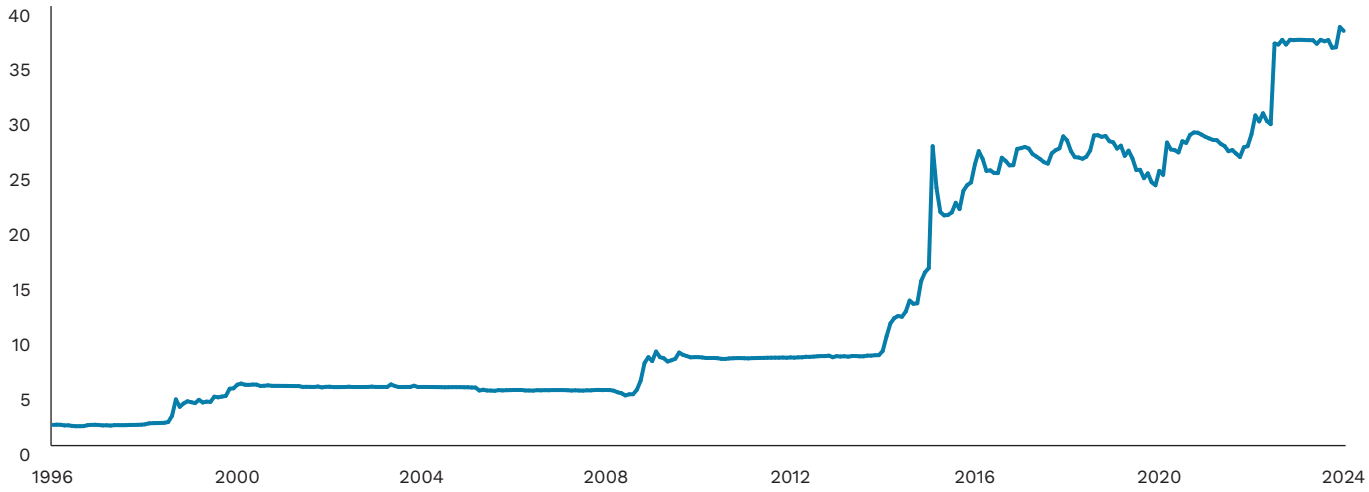
wynosi oczekiwany kurs walutowy w styczniu 2025 r.

▶ Po rozpoczęciu inwazji przez Rosję Narodowy Bank Ukrainy (NBU) podjął środki mające na celu stabilizację kursu walutowego UAH. NBU wprowadził kontrolę nad kursem walutowym, aby zapobiec gwałtownym wahaniom i dewaluacji. Jednak już w II połowie 2022 r. te restrykcje zostały złagodzone.

▶ **Od momentu wprowadzenia UAH w 1996 r., ukraińska waluta zauważalnie straciła na wartości.** W 2022 r. osiągnęła poziom niemal 40 UAH za USD. Kwotowania kursu zaczynały się od poziomu 1,76. W obliczu inwazji Rosji na Ukrainę w 2022 r., Narodowy Bank Ukrainy wprowadził system stałych kursów walutowych. W tym systemie to NBU ogłaszał oficjalny kurs walutowy, zamiast pozwalać mu kształtować się na rynku. Celem tej decyzji było zapewnienie stabilności finansowej kraju w obliczu wyzwań związanych z gospodarką wojenną.

▶ W 2023 r. NBU ogłosił przejście na bardziej elastyczny system kursu walutowego, rezygnując z oficjalnego sztywnego kursu. Prezes Banku Centralnego, Andriy Pyshnyi, zauważył, że sytuacja gospodarcza kraju znacząco poprawiła się w stosunku do poprzedniego roku, co jest podstawą wzmocnienia Ukrainy. Bank centralny zapowiedział, że przejdzie na „zarządzaną elastyczność" kursu walutowego i będzie gotowy do interwencji na rynku walutowym w celu uniknięcia nadmiernej zmienności. Nowy kurs wymiany będzie ustalany przez operacje międzybankowe na rynku walutowym przy „aktywnym udziale" banku centralnego, co ma na celu wzmocnienie stabilności gospodarki ukraińskiej i rynku walutowego oraz lepszą adaptację do zmieniających się warunków wewnętrznych i zewnętrznych.

Wykres 4.1. Kurs walutowy USD/UAH

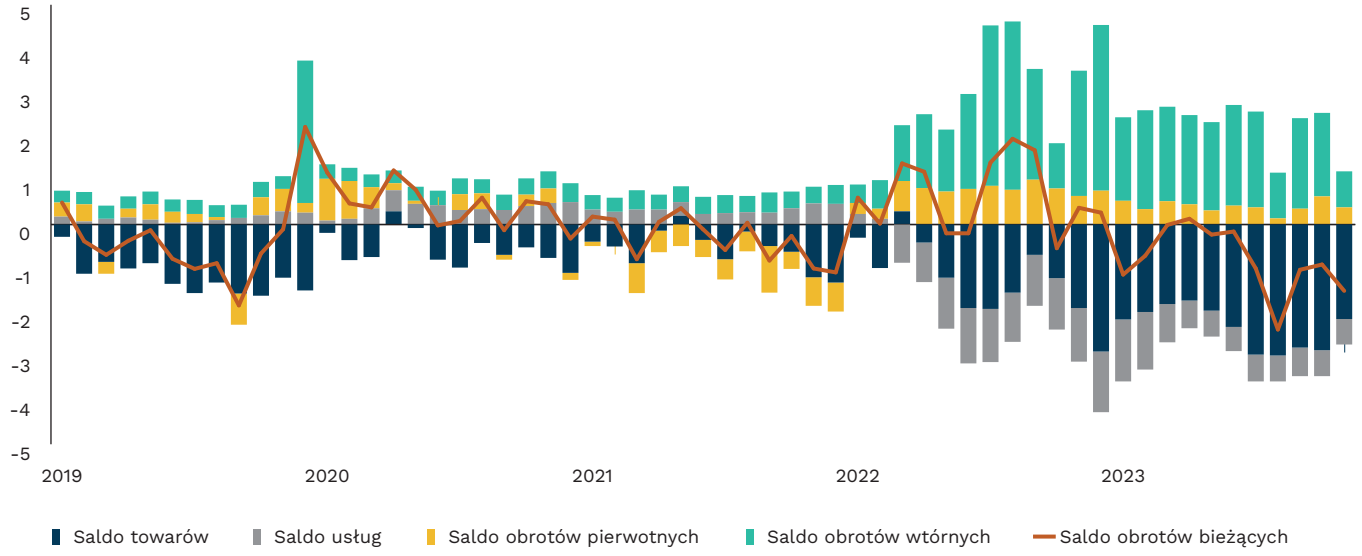


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych NBU.

▶ **Płynny kurs walutowy zapewne będzie osłabiać się ze względu na deficyt w handlu towarami i usługami.** Zakłócenia w łańcuchach dostaw oraz zniszczenie infrastruktury znacznie ograniczyły eksportowe możliwości kraju. Jednocześnie konieczność importu zarówno dóbr konsumpcyjnych, jak i niezbędnych surowców do odbudowy kraju utrzymywała wysoki poziom importu. To długoterminowe ryzyko dla osłabienia kursu.

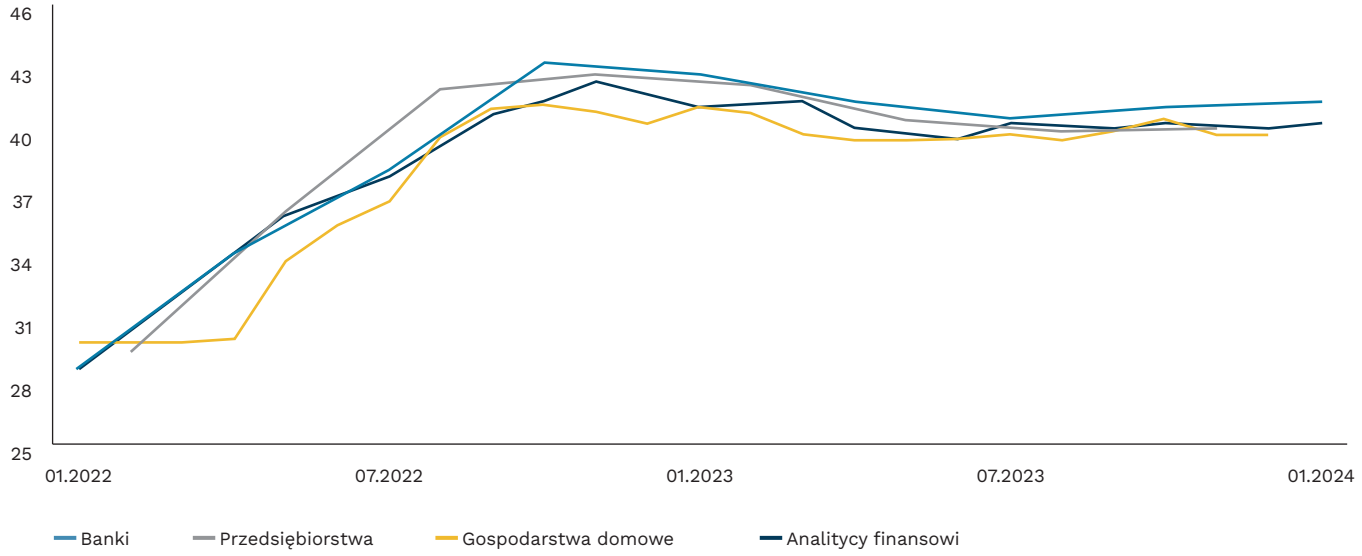
▶ **Stabilność kursu waluty Ukrainy związana jest napływem pomocy międzynarodowej.** Deficyt w handlu rekompensowany jest przez wyraźny wzrost salda dochodów wtórnych w 2022 r. i 2023 r. To efekt przekazów finansowych z zagranicy i pomocy gospodarczej, których zakres ulegnie zmniejszeniu lub wyczerpaniu. W takich warunkach saldo dochodów bieżących przez większość czasu pozostaje ujemne, co prowadzi do odpływu kapitału z kraju i wiąże się z osłabieniem waluty.

Wykres 4.2. Saldo obrotów bieżących Ukrainy (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych NBU.

Wykres 4.3. Oczekiwany poziom kursu walutowego w najbliższych 12 miesiącach



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych NBU.

▶ Przejście Ukrainy na system „zarządzanej elastyczności" kursu walutowego prawdopodobnie pozytywnie wpłynie na oczekiwania inwestorów zagranicznych. Prezes NBU podkreśla, że

gospodarka ukraińska przeszła najgorszy etap i w najbliższych latach oczekiwany jest wzrost gospodarczy. Poza tym zwiększyły się inwestycje gospodarstw domowych w obligacje skarbowe, przekraczając bieżącą i przewidywaną inflację, dzięki czemu pozostały atrakcyjną opcją oszczędnościową. Stabilizowały się również oczekiwania inflacyjne oraz przewidywania odnośnie do kursu walutowego. W takich warunkach luzowanie polityki monetarnej przyniesie korzyści w postaci większej wiarygodności.

Waluty surowcowe w kryzysie energetycznym

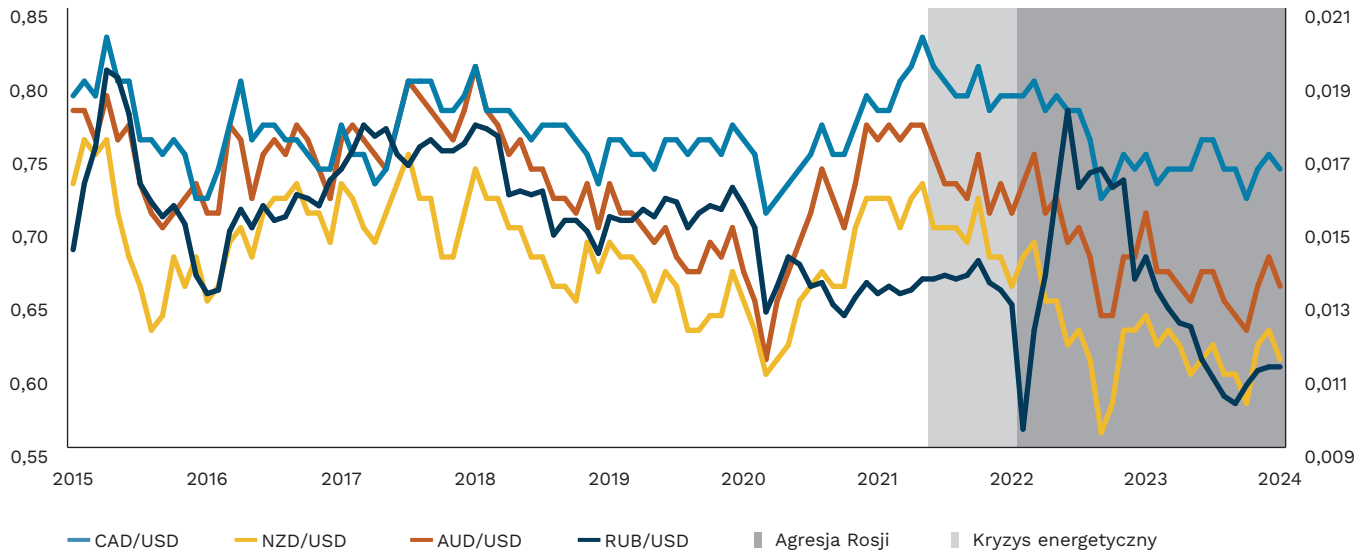
o ok. 30 proc.

wzrosła wartość RUB w marcu 2022 r. w następstwie wzrostu cen surowców energetycznych

▶ **Waluty eksporterów surowców silnie reagują na zmiany ich cen na rynkach globalnych.** Silne korelacje wykazują amerykański USD, australijski AUD, nowozelandzki NZD, kanadyjski CAD, a także waluty producentów ropy naftowej, w tym rosyjski RUB. Sprawdzamy, czy szoki wywołane kryzysem energetycznym wpłynęły na zależność między surowcami a wybranymi walutami.

▶ **Waluty eksporterów surowców różnie reagowały na kryzys energetyczny względem USD.** Do momentu ataku Rosji na Ukrainę w lutym 2022 r. kierunkowe zmiany wartości walut w Rosji, Kanadzie, Nowej Zelandii czy Australii były podobne. W lutym 2022 r. RUB stracił jednak 27 proc., a już w marcu wzrósł o 30 proc. w związku ze wzrostami cen surowców. Od lipca 2022 r. wartość RUB stopniowo malała w następstwie wprowadzonych sankcji. Ścieżki CAD, NZD czy AUD nadal pozostały zbliżone, jednak w czasie kryzysu energetycznego spadły do najniższych wartości od pandemii. W grudniu 2023 r. były o ok. 5-10 proc. wyższe względem minimum z marca 2020 r.

Wykres 5.1. Kursy surowcowych par walutowych



Uwaga: waluty CAD, NZD, AUD (lewa oś) i RUB (prawa oś).
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Investing.com.

▶ **Relacja między wartością USD a ceną ropy WTI odwróciła się.** Do kryzysu energetycznego w połowie 2021 r. wzrost cen ropy osłabiał USD. Wraz ze wzrostem eksportu ropy łupkowej z USA relacja ta odwróciła się – obecnie wraz ze wzrostem cen surowca potrzeba więcej USD do jego nabycia, więc wzrasta popyt inwestorów na walutę. Podobnie zachowuje się CAD – kierunkowe zmiany zbliżyły się znowu do siebie w połowie 2022 r. po gwałtownym spadku ceny ropy naftowej WTI. Gwałtowny szok odbił się na gospodarkach szczególnie uzależnionych od surowców energetycznych.

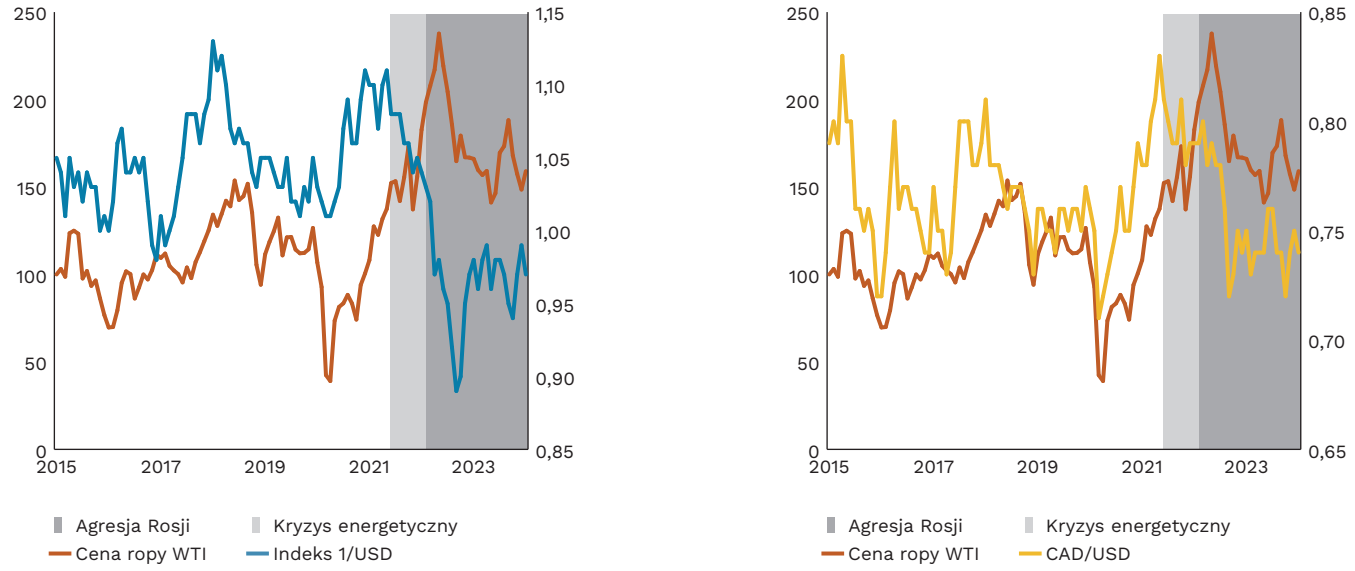
40 proc.

międzynarodowego handlu nabiałem pochodzi z Nowej Zelandii

▶ **Waluty Nowej Zelandii i Australii są natomiast uzależnione od mleka i rudy żelaza.** Nowa Zelandia to największy eksporter mleka na świecie, który odpowiada za ok. 40 proc. międzynarodowego handlu nabiałem. Produkty mleczarskie odpowiadają prawie za 10 proc. łącznej produkcji krajowej. Australia jest największym na świecie eksporterem rudy żelaza i drugim co do wielkości

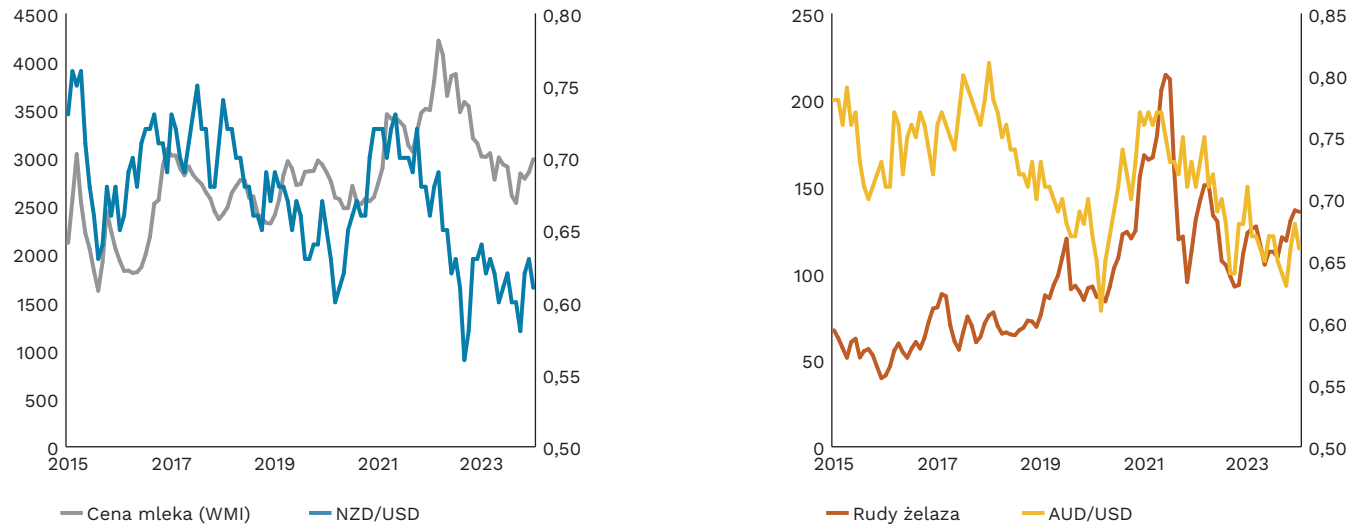
eksporterem węgla, z których oba są podstawowymi materiałami do produkcji stali. Ruda żelaza stanowi prawie połowę całkowitego eksportu Australii. W ostatniej dekadzie można było zaobserwować silną korelację cen żelaza i AUD. Zależność ta częściowo załamała się w latach 2018-2020, ponieważ siły związane z handlem stały się drugorzędną kwestią za płynnością i apetytem na ryzyko. Ogólnie, gdy cena rud żelaza wzrasta, inwestorzy zazwyczaj kupują więcej AUD, aby móc następnie dokonać zakupu tej samej ilości rudy z Australii. Zwiększa to łączny popyt na walutę, co w efekcie przekłada się na jej umocnienie.

Wykres 5.2. USD i CAD względem cen ropy naftowej WTI



Uwaga: cena ropy naftowej WTI (USD, oś lewa) i waluty (oś prawa).
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Investing.com.

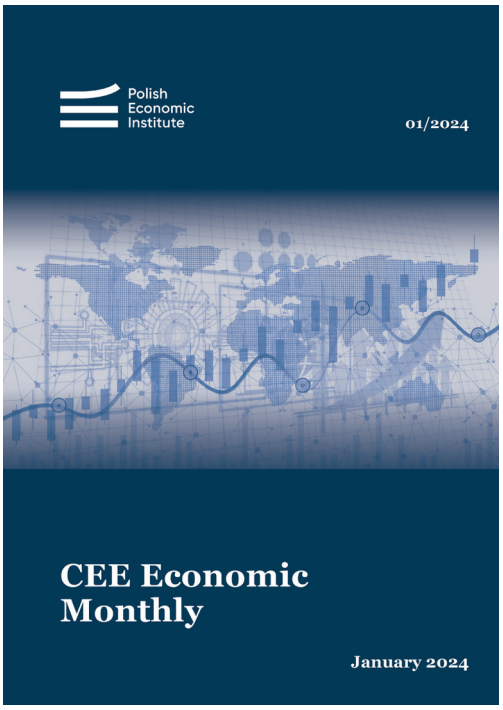
Wykres 5.3. NZD i AUD względem wybranych surowców



Uwaga: ceny surowców (USD, oś lewa) i waluty (oś prawa).
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych USDA i Investing.com.

Nasze inne publikacje

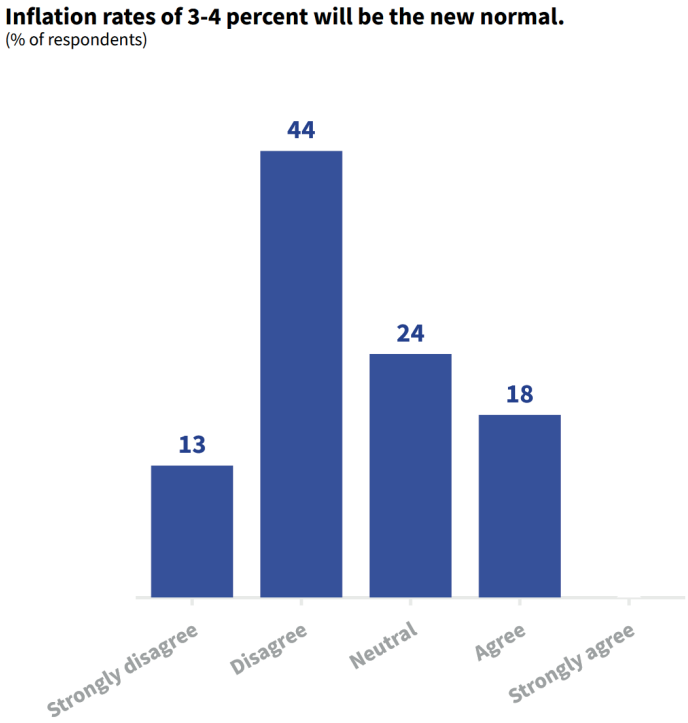
CEE Economic Monthly



- *CEE Economic Monthly* to miesięcznik poświęcony analizom porównawczym gospodarek państw Grupy Wyszehradzkiej oraz Unii Europejskiej.
- Raport zawiera analizy tematyczne dotyczące długoterminowych wyzwań stojących przed państwami regionu oraz pogłębione analizy dotyczące polityki gospodarczej w poszczególnych państwach.
- Publikacja przygotowywana jest w połowie miesiąca w języku angielskim.

Zapisz się do newslettera

European Economic Panel



- *European Economic Panel* to regularne badania sondażowe prowadzone wśród europejskich ekonomistów reprezentujących środowiska akademickie, think tanki oraz sektor finansowy we wszystkich państwach UE.
- Zagadnienia poruszane w panelu dotyczące najbardziej istotnych problemów funkcjonowania Unii Europejskiej.

Strona portalu

Obserwuj nas na Twitterze

Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny think tank ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi porad inwestycyjnych i/lub doradztwa. Podjęto starania dla zapewnienia jak największej dokładności przedstawionych prognoz, jednak informacje zawarte w publikacji nie są wiążące, a Instytut i autorzy publikacji nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na ich podstawie.

© Copyright by Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny

Kontakt

Jakub Rybacki
Kierownik Zespołu Makroekonomii
jakub.rybacki@pie.net.pl
tel. 48 512 275 365