



15.01.2015

ZASKAKUJĄCY SZWAJCARZY

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Bank centralny Szwajcarii podjął nieoczekiwaną decyzję o zniesieniu bariery na poziomie 1,2 EURCHF chroniącej franka przed nadmiernym umocnieniem. Zaraz po upublicznieniu informacji, kurs przesunął się na 0,85, do rekordowo niskiego poziomu (potem euro się umocniło). Drugą decyzją SNB było obniżenie stopy procentowej do przedziału od -1,25% do -0,25%. Ma to zamortyzować skutek zniesienia minimum kursowego.

Wpływ tych decyzji na gospodarkę dobrze ilustruje zachowanie indeksów giełdowych. Giełda w Zurychu zanurkowała o 9,5% (w momencie pisania niniejszego tekstu), natomiast pozostałe główne rynki europejskie zareagowały silnymi zwyżkami. To oczywiście efekt osłabienia euro, a raczej oczekiwań na ten efekt. Negatywnie zareagowały natomiast giełdy w Budapeszcie i Warszawie, a to za sprawą spadków kursów banków. Chodzi rzecz jasna o wpływ portfela kredytów w CHF. Choć udział kredytów frankowych był na Węgrzech znacznie wyższy niż w Polsce, to wprowadzone przez rząd Orbana regulacje wspierające „frankowiczów” spowodowały, że obecnie ta ekspozycja jest wyższa w Polsce. Szacuje się, że wartość kredytów w CHF sięga w naszym kraju 7,7% PKB. Rzeczywisty wpływ na produkt krajowy będzie oczywiście niższy, gdyż wyniknie głównie ze wzrostu kosztów obsługi zadłużenia. Negatywne zjawiska możemy obserwować także w bilansach banków, którym, wzrosną wartości portfeli nieobsługiwanych kredytów, ale dzisiejsza przecena na GPW zapewne w znaczącym stopniu już konsumuje to zjawisko. Problem mogą mieć te banki, w których nowa sytuacja spowoduje konieczność podniesienia kapitału. Największy udział kredytów w CHF mają Bank Millennium (38% całego portfela), mBank i Getin (po 25%) oraz PKO BP (16%).

Interesujące zjawiska możemy natomiast obserwować na scenie politycznej. Wielokrotnie słyszeliśmy o potrzebie rozwiązania problemu kredytów w CHF i dyskusje te wrócić z pełną siłą, zwłaszcza wobec niespotykanej skali umocnienia szwajcarskiej waluty. Rząd czekają trudne chwile, do restrukturyzacji kopalń dołączy temat franka, zwłaszcza, że główna partia opozycji nigdy nie ukrywała sympatii do sposobu prowadzenia polityki gospodarczej przez rząd Orbana.

Decyzja SNB będzie miała także znaczące konsekwencje dla rynków finansowych na świecie. W przyszłym tygodniu będzie obradował EBC. Nowy, niezwykle niski, poziom stóp procentowych w Szwajcarii ustawi bankowi centralnemu strefy euro poprzeczkę na zupełnie nowym poziomie. Z drugiej strony, euro gwałtownie osłabiło się po decyzji Szwajcarów, co jest jak najbardziej po myśli EBC. Interesująca była reakcja złota, którego cena skoczyła do góry tuż po decyzji SNB. Wydaje się jednak, że jest to efekt osłabienia się USD do koszyka walut, nie zaś ucieczka kapitału do bezpiecznego portu. Co prawda centralny bank Szwajcarii obniżył stopy ale biorąc pod uwagę umocnienie CHF, warunki monetarne uległy silnemu zostrzeniu. Trudno więc mówić o rozluźnieniu polityki pieniężnej, która mogłaby wspierać złoto.

Reasumując, decyzja SNB to dobra wiadomość dla strefy euro i zła dla polskiej gospodarki. Spadek popytu konsumpcyjnego, o ile frank szwajcarski pozostanie tak mocny, może wynieść kilka dziesiątych procenta PKB, choć zapewne będzie to bliżej 0,2% niż 0,5%. Polskie banki zostały przecenione ale trzeba poczekać kilka dni na pełne oszacowanie konsekwencji, zwłaszcza, że kurs walutowy to rzecz zmienna.