

Drogi dolar, drogi frank. 4 zł jeszcze w tym roku?



Od początku roku szwajcarska waluta zdrożała o ponad 20, a amerykańska ok. 30 gr. Słabnąca koniunktura w strefie euro połączona z turbulencjami rynkowymi oraz pogarszającymi się perspektywami wzrostu PKB dla Polski mogą spowodować, że zarówno za dolara, jak i za franka pod koniec roku będziemy płacić nawet 4 zł.

Rośnie ryzyko, że sytuacja gospodarcza zarówno w strefie euro, jak i w Polsce będzie znacznie gorsza, niż jeszcze niedawno oczekiwano. Sugerują to wskaźniki wyprzedzające koniunkturę oraz bieżące dane dotyczące produkcji przemysłowej czy sprzedaży detalicznej w rosnącej liczbie unijnych krajów.

Coraz gorzej przedstawia się również sytuacja Półwyspie Apenińskim. Koszty finansowania nowego długu we Włoszech są dwukrotnie wyższe, niż miało to miejsce jeszcze w pierwszej połowie br. W 2019 r. Rzym będzie musiał znaleźć nabywców na obligacje o wartości ok. 200 mld euro. Inwestorzy są jednak coraz bardziej wrażliwi na pogarszający się potencjał włoskiej gospodarki związany z wprowadzeniem dochodu gwarantowanego oraz cofnięcia reformy emerytalnej.

Włosi mogą mieć również problemy z sektorem bankowym. Tracące na wartości włoskie obligacje są w portfelach banków. Może to rodzić konieczność pozyskania dodatkowych środków w celu spełnienia wymogów kapitałowych. Ta operacja jednak będzie znacznie droższa, niż gdyby sytuacja gospodarcza była przynajmniej stabilna. Natomiast w scenariuszu nieproduktywnych zmian

fiskalnych czy zagrożeniu utraty ratingu inwestycyjnego może to nawet doprowadzić do kryzysu finansowego.

Niemcy czeka spowolnienie

Chociaż stabilność Niemiec nie jest zagrożona i nie powinna być kwestionowana, to jednak uzależnienie od zagranicznej koniunktury stanowi poważny problem dla Berlina.

Idealnie widać to w ostatnich danych gospodarczych. Indeks produkcji dla niemieckiego PMI z przemysłu spadł do 47-miesięcznych minimów w październiku. Komponent nowych zamówień dla przemysłu według danych PMI również jest na 4-letnich minimach, a zagraniczny popyt obniżył się już drugi miesiąc z rzędu, notując największy spadek od czerwca 2013 r.

Dane zza naszej zachodniej granicy to nie tylko zmartwienie dla Berlina. Oczekiwania przedsiębiorców mierzone indeksem PMI zarówno dla usług, jak i przemysłu w strefie euro spadły do najniższych poziomów od sierpnia 2013 r., a IHS Markit ocenia, że wzrost gospodarczy na obszarze wspólnej waluty w trzecim kwartale wyniósł jedynie 0,3 proc. k/k.

W Stanach Zjednoczonych znacznie lepiej

Poza kwestią Włoch większość problemów strefy euro ma jednak zewnętrzne przyczyny. Słabe perspektywy eksportu sektora przemysłowego są efektem m.in. gorszej kondycji gospodarek azjatyckich. Azja, a zwłaszcza Chiny, są natomiast zagrożone wojną handlową ze Stanami Zjednoczonymi. Stąd inwestycje w Państwie Środka, a także konsumpcja w tym kraju mogą być znacznie słabsze niż oczekiwania, co negatywnie wpływa na strefę euro, a szczególnie Niemcy, które są eksportowym liderem świata.

Częściowy „winowajca” tej sytuacji radzi sobie nadzwyczaj dobrze. Indeksy ISM, które są odpowiednikiem popularnych w Europie PMI, notują historyczne szczyty. Przedsiębiorcy są zadowoleni z obniżki podatków, a także sporo inwestują, zwłaszcza w sektorze wydobywczym.

Amerykański przemysł, zamiast zwiększać zaangażowanie za granicą, coraz chętniej spoglądają na własne podwórko. Ten trend nie ulegnie prawdopodobnie zmianie w najbliższych kwartałach, gdyż prognozy ekonomiczne są znacznie korzystniejsze dla USA niż dla strefy euro. Rozgrzana gospodarka amerykańska także potrzebuje wyższych stóp procentowych, co zwiększa zainteresowanie obligacjami zza oceanu. Oferują wysokie odsetki, a nie są obarczone ryzykiem niewypłacalności, jak to może mieć miejsce w przypadku Włoch.

Euro nie wytrzyma konkurencji z dolarem

Biorąc pod uwagę gorsze perspektywy gospodarcze strefy euro i małe szanse na szybkie podwyżki stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny, sytuacja w Stanach Zjednoczonych oraz dolara wygląda wręcz kwitnąco.

W perspektywie najbliższych kwartałów istnieje niewielkie ryzyko, by koniunktura w USA znacznie się pogorszyła, a jednocześnie jest mała szansa, by Unia Europejska poradziła sobie z problemami. Stąd dolar prawdopodobnie utrzyma wzrostowy trend w relacji do euro i niewykluczone, że do końca roku EUR/USD spadnie do poziomu 1,10. A jakie to może mieć konsekwencje dla złotego?

Blask polskiej gospodarki osłabnie

Od trzeciego kwartału 2017 r. polska gospodarka rośnie w tempie ok. 5 proc. w ujęciu rocznym. Już teraz jednak możemy zapomnieć o wzroście na piątkę. PMI dla polskiego przemysłu spadł we wrześniu do najniższych poziomów od prawie dwóch lat. To w znacznej części efekt gorszej koniunktury w strefie euro.

W Polsce jednak nie tylko perspektywy dla przemysłu się pogarszają. Również wzrost konsumpcji może obniżyć się stosunkowo szybko. Do 2019 r. wygaśnie już zupełnie efekt stymulacji fiskalnej związany z 500 plus. Już teraz zresztą wzrost realnej sprzedaży detalicznej we wrześniu wyniósł jedynie 3,6 proc. – najmniej od marca 2016 r.

Przedsiębiorstwa, w obliczu gorszej od oczekiwań koniunktury, będą prawdopodobnie mniej chętnie zatrudniać oraz oferować podwyżki pracownikom. Dodatkowo mogą wyraźnie rosnąć koszty bieżącej działalności, chociażby ze względu na wyższe ceny energii elektrycznej. To z kolei może redukować możliwości inwestycyjne polskich firm.

Według wyliczeń Instytutu Jagiellońskiego koszty energii elektrycznej dla przetwórstwa przemysłowego wzrosną w przyszłym roku o ok. 40 proc. w porównaniu z 2016 r. i sięgną ok. 20 mld zł. W analogicznym okresie dla usług te koszty zwiększą się z 13,3 mld do 20,5 mld zł. W sumie szacunki think-tank dla wszystkich sektorów gospodarki pokazują, że wydatki na energię elektryczną poszybują z 33,5 mld zł do 49,2 mld zł w przyszłym roku i do 55,5 mld w 2020 r.

Złoty może ucierpieć

Wzrost gospodarczy w Polsce praktycznie z każdym kwartałem będzie się obniżać. Konsensus Bloomberga pokazuje, że w I kw. 2019 r. będzie on na poziomie 4,0 proc. r/r, a w IV kw. spadnie do 3,3 proc. r/r. Pojawiają się jednak znacznie bardziej pesymistyczne oczekiwania. Moody's Economy szacuje, że już w III kw. 2019 r. wzrost obniży się do 2,5 proc. r/r, a w kolejnym do 2,4 proc. r/r. Bank HSBC także oczekuje poważnego spowolnienia pod koniec przyszłego roku – do 3,0 proc. r/r w IV kw.

Gorsza koniunktura prawdopodobnie zniechęci do podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, co będzie negatywnie działać na złotego. Mocniejszy dolar także jest zwykle niekorzystny dla polskiej waluty. Obawy o kondycję i spójność strefy euro to kolejna negatywna informacja dla polskiej waluty, która z kolei może zwiększać siłę franka szwajcarskiego.

W rezultacie, biorąc pod uwagę globalne i krajowe zagrożenia dla złotego, coraz bardziej prawdopodobny staje się scenariusz kontynuacji wzrostu wartości franka i dolara oraz powolnego osłabienia się polskiej waluty. Niewykluczone więc, że jeszcze w 2018 r. zarówno frank, jak i dolar sięgną wartości czterech złotych.

Marcin Lipka, główny analityk Cinkciarz.pl.