

<https://www.o2.pl/artykul/frank-za-drogi-mozliwe-ze-bedzie-kosztowal-nawet--zl-6151965278533249a>

Frank za drogi? Możliwe, że będzie kosztował nawet 3 zł



Dlaczego nagle inwestorzy odwrócili się od waluty, której siła zaskakiwała przez ostatnie lata? Od 24 lipca frank szwajcarski (CHF) jest najsłabszą walutą na świecie wśród 31 gospodarek krajów rozwiniętych oraz rozwijających się - pisze Marcin Lipka, główny analityk Cinkciarz.pl.

W kilkanaście dni frank bardzo wyraźnie stracił na wartości: 4 proc. w relacji do euro oraz do złotego, 5 proc. do forinta. Jakie są przyczyny tendencji spadkowej i czy to już kres obniżek?

Szwajcarska waluta od lat uchodziła za "bezpieczną przystań", a takie określenie wynikało z mocnej pozycji gospodarczej alpejskiego kraju, widzianej głównie poprzez bilans rachunku obrotów bieżących. Szwajcarską gospodarkę praktycznie co roku cechowała nadwyżka w wymianie towarów i usług oraz w bilansie zysków z inwestycji zagranicznych.

W ciągu ostatnich 20 lat owa nadwyżka wynosiła średnio ok. 10 proc. PKB rocznie, co z jednej strony oznacza najwyższe poziomy na świecie, a z drugiej stałą, fundamentalną przewagę popytu na franka nad jego podażą.

Minione dwie dekady składały się jednak nie tylko z samych wzrostów szwajcarskiej waluty. Na początku bieżącego milenium kończył się bowiem 6-letni trend słabego franka, gdy przez sześć lat CHF stracił do dolara aż 40 proc. wartości, a w połowie 2001 r. kosztował zaledwie 2,2 zł.

Drugi, już szerzej znany, trend osłabiający franka zbiegł się w czasie z wysypem kredytów denominowanych w szwajcarskiej walucie i sprowadził CHF z ponad 3 zł do 2 zł. Ponieważ jednak w tym czasie nadwyżka na rachunku obrotów bieżących Szwajcarii była nadal bardzo wysoka, nasuwa się wniosek, że dużo większy wpływ na walutę wywierają inne czynniki niż wymiana handlowa czy zyski przedsiębiorstw osiągane za granicą.

Przepływu kapitału uzależnione od koniunktury

Skoro saldo rachunku bieżącego nie tłumaczy w pełni zachowania się waluty, warto zwrócić uwagę na przepływy finansowe. Zyski wypracowane przez szwajcarskie przedsiębiorstwa albo wracają do kraju, albo są reinwestowane zagranicą. Ten drugi przypadek zachodzi wtedy, gdy koniunktura globalna jest względnie dobra. Dlatego właśnie w latach 1996-2001 oraz 2004-2008 frank się osłabiał - zgromadzony wcześniej kapitał wypływał wtedy z kraju.

Po światowym kryzysie finansowym z końca minionej dekady do wcześniejszych przepływów szwajcarskiego kapitału dołączyły również te związane z obawami o kondycję strefy euro. Przez kilka lat nie tylko zagraniczne inwestycje Szwajcarii zostały ograniczone, ale również napłynął obcy kapitał (także spekulacyjny). To ten element stał się główną przyczyną rezygnacji SNB z utrzymywania stałego kursu wymiany EUR/CHF - w połowie stycznia 2015 r.

Jednak SNB nie skapitulował całkowicie. Władze monetarne zdecydowały się obniżyć stopy procentowe do minus 0,75 proc., by zniechęcać do nabywania franka. Nadal trwały także interwencje walutowe w olbrzymiej skali, które zmniejszały presję wzrostową na CHF.

W ciągu ostatnich siedmiu lat rezerwy walutowe Szwajcarii zwiększyły się o ponad 600 mld franków (ze 100 do 720 mld). W tym samym okresie udało się wygenerować nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących na poziomie w sumie 450 mld franków. W rezultacie, aktywa nabywane przez SNB za granicą (obligacje oraz akcje) niwelowały nie tylko dodatni rachunek obrotów bieżących, ale również przynajmniej częściowo napływ kapitału z zagranicy.

Teraz już nikt nie chce franka?

Połączenie interwencji walutowych z ujemnymi stopami procentowymi w Szwajcarii oraz malejące zagrożenie poważniejszymi problemami strefy euro po wyborach we Francji przyczyniły się do osłabienia franka pod koniec pierwszej połowy roku.

Silne spadki kursu CHF w minionych dwóch tygodniach to już jednak efekt rosnącego strachu. Zgromadzony we franku kapitał wyraźnie zaczął tracić na wartości. Tworzy się sytuacja, w której inwestorzy lokujący środki w szwajcarskiej walucie nie tylko ponoszą straty na ujemnym oprocentowaniu, ale wartość ich aktywów staje się coraz niższa ze względu na słabszego franka.

Mieszkanie czy dom?

W rezultacie, doprowadziło to do paniki, która przeceniła franka o ponad 4 proc. w ciągu ledwie dwóch tygodni. Do bieżących trendów również może dołączyć większa chęć sprzedaży franka i inwestycji poza granicami Szwajcarii przez lokalne przedsiębiorstwa. One także mogą się bać, że przy dalszym osłabieniu się CHF przyszłe zagraniczne inwestycje staną się droższe.

Obecny trend może być także wspomagany przez zachowanie się kapitału portfelowego. Więksi inwestorzy mogą w pewnym momencie uznać, że frank stanie się jeszcze słabszy niż obecnie. W powiązaniu z utrzymaniem ujemnych stóp procentowych będzie to wspierać strategię carry trade, gdzie pożyczone i wymienione na lokalne waluty franki będą inwestowane w obligacje skarbowe krajów rozwijających się. Konsekwencją takiego podejścia będzie dalsze obniżenie się wartości CHF.

Utrzymanie się bieżących tendencji oraz zwiększenie się popularności carry trade finansowanego we franku może doprowadzić do scenariusza, w którym szwajcarska waluta zmieni status z bezpiecznej przystani, oferującej ochronę kapitału, na gorącego kartofla, którego nikt nie będzie chciał trzymać ze względu na spodziewane straty. Mogłoby to również doprowadzić do sytuacji, że frank w relacji do złotego będzie notowany w kolejnych kwartałach bliżej granicy 3 niż 4 zł.