

<http://www.parkiet.com/Forex/309079945-Szwajcarska-gospodarka-slabnie-Czy-frank-bedzie-tania.html>

## Szwajcarska gospodarka słabnie. Czy frank będzie taniał?



**Tempo wzrostu szwajcarskiej gospodarki jest najniższe od apogeum kryzysu finansowego. Choć słabe dane o PKB wynikają częściowo z czynników przejściowych, to mogą przedłużyć okres ekstremalnie niskich stóp procentowych, a także przyczynić się do dalszego spadku wartości franka - pisze Marcin Lipka, główny analityk Cinkciarz.pl.**

Publikacja szwajcarskiego PKB zaskoczyła prawdopodobnie większość ekonomistów na świecie. Wzrost tej gospodarki w drugim kwartale wyniósł tylko 0.3 proc. rok do roku (r/r). To nie tylko wyraźnie poniżej oczekiwań ekonomistów, którzy spodziewali się wyniku na poziomie 1.0 proc. r/r. Był to również jeden z najsłabszych odczytów w ostatnich dekadach i równy temu obserwowanemu w czwartym kwartale 2008 r., czyli w szczycie kryzysu finansowego. Co jednak spowodowało tak słabe wyniki jednego z najbogatszych krajów świata?

### Skąd tak fatalne wyniki?

Przy wzroście gospodarczym strefy euro w granicach 2 proc. i rosnącemu prawdopodobieństwu osiągnięcia przez obszar wspólnej waluty wyniku najlepszego od dekady, tak niskie tempo przyrostu PKB w silnie uzależnionej od koniunktury zewnętrznej Szwajcarii może dziwić. Warto jednak zauważyć, że na zły rezultat złożyło się kilka czynników.

Po pierwsze, Sekretariat Stanu do Spraw Gospodarczych (SECO) zrewidował dane za poprzednie lata, co zmieniło punkt odniesienia dla ostatniej publikacji. Drugą ważną kwestią jest dość silna zmienność w wynikach szwajcarskiego handlu zagranicznego. W 2016 r. eksport usług wzrósł o 7.9 proc., w tym w czwartym kwartale aż o 13.3 proc. r/r. Z kolei w okresie marzec-czerwiec br. było to już tylko 0.4 proc. r/r. Natomiast import usług zwiększył się zdecydowanie bardziej niż eksport i wyniósł +4.1 proc. Z kolei zapotrzebowanie na szwajcarskie towary za granicą zmniejszyło się w porównaniu do drugiego kwartału 2016 r. o 1.3 proc., podczas gdy import podniósł się o 2.5 proc.

W rezultacie handel zagraniczny miał silny, negatywny wpływ na PKB w ostatnim odczycie, chociaż prawdopodobnie jest to efekt krótkotrwały.

Pomijając jednak kwestie wymiany handlowej czy rewizji danych, pojawiają się także sygnały nieco gorszej wewnętrznej kondycji gospodarki.

W porównaniu do pierwszego kwartału spada tempo wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych (z 1.5 do 1.3 proc r/r) oraz wydatków sektora publicznego (z 1.7 do 1.6 proc. r/r.). Zauważalnie obniżyło się również tempo przyrostu inwestycji. Jeszcze w czwartym kwartale 2016 r. wynosiło ono 4.4 proc., a obecnie już tylko 1.9 proc.

### **Stopy procentowe bez zmian i tańszy frank**

Mimo że wyraźne spowolnienie wzrostu PKB jest prawdopodobnie przejściowe, to jednak powinno ono wpłynąć na decyzje Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB). Jeszcze w czerwcu br. władze monetarne oczekiwały, że gospodarka urośnie w 2017 r. o 1.5 proc. W ciągu dwóch pierwszych kwartałów wzrost wyniósł około 0.5 proc r/r. Jest więc niezwykle mało prawdopodobne, by kolejne miesiące odrobiły straty z pierwszej połowy roku zwłaszcza, że np. sprzedaż detaliczna w lipcu spadła o 0.7 proc. r/r.

Dotychczasowe wyniki prawdopodobnie sprawią, że SNB zrewiduje w dół szacunki wzrostu PKB na 2017 r. podczas zaplanowanego na 14 września posiedzenia. Ponieważ również nie ma poważniejszego przyspieszenia inflacji (0.5 proc r/r), to niewykluczone, że władze monetarne jasno dadzą do zrozumienia, że stopy procentowe pozostaną na ujemnym poziomie (-0.75 proc.) dłużej niż wcześniej oczekiwano. Biorąc pod uwagę wpływ części odsetkowej na wysokość ich raty, jest to pozytywna informacja dla tych którzy spłacają kredyty frankowe.

Bardziej łagodna polityka pieniężna może być także korzystna w kontekście samej wyceny franka. Dobra kondycja gospodarcza strefy euro, a także innych wiodących gospodarek świata połączona z rosnącą inflacją na obszarze wspólnej waluty oraz prawdopodobnym wychodzeniem z łagodnej polityki monetarnej przez Europejski Bank Centralny powinny zmniejszać atrakcyjność franka w relacji do zagranicznych walut, w tym do złotego.

W rezultacie więc zaburzenie w odczytach szwajcarskiego PKB może przedłużyć trend ekstremalnie niskich stóp procentowych oraz słabość franka. Jest to więc idealny scenariusz dla spłacających kredyty denominowane w tej walucie, zwłaszcza że stosunkowo dobra kondycja gospodarcza w Polsce podtrzymuje także perspektywę względnie silnego złotego. Niewykluczone więc, że niedługo frank powróci do ok. 3.50 zł, czyli do poziomu sprzed tzw. „czarnego czwartku”.