



21.06.2016

I PO BREXICIE?

GRZEGORZZATRYB



GŁÓWNY STRATEG

Ubiegły tydzień przyniósł kulminację strachu przed wyjściem Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Seria nieco bardziej sprzyjających Brexitowi sondaży spowodowała paniczną wyprzedaż większości aktywów, z wyjątkiem tych najbezpieczniejszych, jak na przykład niemieckie obligacje skarbowe, których rentowność zeszła poniżej zera. Jeszcze bardziej, bo o kilkanaście punktów bazowych spadła rentowność obligacji Stanów Zjednoczonych, choć zbliżenie się do 1,5% rentowności nie jest tak spektakularne jak niemieckie -0,024% odnotowane w czwartek. Rynki zupełnie ignorowały uwarunkowania jakie towarzyszą referendum. Zapewne najbardziej istotne jest to, że historia dowodzi, iż większość respondentów, którzy deklarowali brak zdania głosuje potem za stanem obecnym. Uwzględnienie tego zjawiska powoduje, że do frakcji popierającej pozostanie w Unii można niemal automatycznie doliczyć poparcie rządu 10 punktów procentowych. Zasadniczo zmienia to sytuację. Jednak rynki zmieniły nastawienie dopiero gdy liczba deklarujących poparcie powiększona o proporcjonalną część niezdecydowanych przewyższyła podobnie liczną grupę zwolenników wyjścia z Unii.

Ostatni poniedziałek przyniósł diametralną zmianę klimatu inwestycyjnego. Znowu, kilka sondaży całkowicie zmieniło percepcję rynku. Fascynacja już nawet nie samymi sondażami ale referendum jest bardzo ciekawym zjawiskiem. Ignorowany jest bowiem powszechnie fakt, że od referendum, do potencjalnego wyjścia, potencjalnego bo referendum nie będzie wiążące, upłyną długie lata i jakiegokolwiek próby dyskontowania efektów Brexitu są całkowicie pozbawione sensu. Podobnie zresztą jak całkowicie pozbawione sensu, z uwagi na brak danych, są próby oszacowania wpływu wyjścia Wielkiej Brytanii z UE na gospodarkę krajów Unii.

Czynnikiem, który zmienił przebieg gry było zabójstwo brytyjskiej posłanki Jo Cox podczas prowadzenia przez nią kampanii na rzecz pozostania Wielkiej Brytanii w UE. Od tego momentu sondaże zaczęły wskazywać na przewagę przeciwników Brexitu. Znacznie lepiej zmianę nastrojów pokazały zakłady bukmacherskie, w których prawdopodobieństwo Brexitu spadło do 26% z 40% kilka dni wcześniej. Rynki zareagowały bardzo gwałtownie, co doskonale widać było na przykładzie polskich aktywów. Złoty umocnił się o 0,7% w stosunku do USD i EUR, rentowność dziesięcioletnich obligacji skarbowych spadła o 25 punktów bazowych, schodząc do 3,05%. WIG wzrósł o 1,7%, zaś WIG20 o 2,2%.

Ubiegły tydzień nie był udany także jeśli chodzi o dane z polskiej gospodarki. Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 3,5%, a sprzedaż detaliczna o 4,3%. Jest to poniżej oczekiwań i dane te pasują raczej do pierwszego kwartału niż do bardziej optymistycznego kwietnia. Mimo drugiego miesiąca trwania nadal nie widać więc pozytywnych efektów programu „500+”, po którym oczekuje się impulsu popytowego sięgającego jednego procenta PKB w tym roku. Dane makro na tym poziomie nie wpłyną zapewne na postrzeganie sytuacji gospodarczej przez Radę Polityki Pieniężnej, przynajmniej na razie. Problem pojawi się, gdy w II kwartale PKB pokaże wzrost podobny jak w I czyli 3% r/r. To znacznie poniżej oczekiwań i znacznie poniżej założeń zawartych w ustawie budżetowej.