

Tygodnik ING

Spokojniejszy tydzień na rynkach bazowych po posiedzeniach Fed i EBC. W kraju majowe dane i przeglądy ratingów.

Rafał Benecki, Piotr Popławski, Leszek Kąsek, Adam Antoniak, Michał Rubaszek

19 czerwca 2023



Komentarze Zespołu Ekonomistów ING możesz śledzić na Twitterze [@ING_EconomicsPL](https://twitter.com/ING_EconomicsPL)



W skrócie

- Po posiedzeniach Fed i EBC w ubiegłym tygodniu, ten jest dosyć ubogi w kluczowe dane z głównych gospodarek. Najważniejsze dane (PMI ze strefy euro) poznamy w piątek i nie spodziewamy się dużych odchyleń od konsensusu. Odbędą się także posiedzenia szeregu banków centralnych, m.in. Wielkiej Brytanii czy Szwajcarii. W obu przypadkach spodziewamy się podwyżek stóp.
- Rozpoczynający się tydzień będzie stał pod znakiem serii krajowych danych makro za maj. Spodziewamy się dalszego spadku produkcji przemysłowej (r/r) oraz sprzedaży detalicznej. Polskie przetwórstwo jest pod presją słabszej koniunktury w niemieckim i europejskim przemyśle, który w dużym stopniu zaopatruje. Dobra koniunktura w branży samochodowej, która nadrabiała zaległości produkcyjne z pandemii, stopniowo wygasa. Spadek sprzedaży detalicznej (r/r) powinien być nieco płytszy niż przed miesiącem m.in. za sprawą nieco korzystniejszego układu kalendarza niż w kwietniu.
- Na rynku pracy oczekujemy utrzymania wysokiej dynamiki wynagrodzeń, na co wskazują m.in. badania ankietowe firm, oraz symptomów odbicia w popycie na pracę po dość słabym początku roku.
- Po mocnym ruchu z ubiegłego tygodnia, na początku tego oczekujemy płytkiej korekty / spadku €/US\$, głównie na bazie wskaźników technicznych pokazujących zbyt dużą siłę ostatniego ruchu. Zachowanie €/PLN w tym tygodniu powinien zdeterminować ogólny sentyment dla walut CEE. W tym tygodniu para powinna utrzymać się w trendzie bocznym.

Kalendarz makroekonomiczny

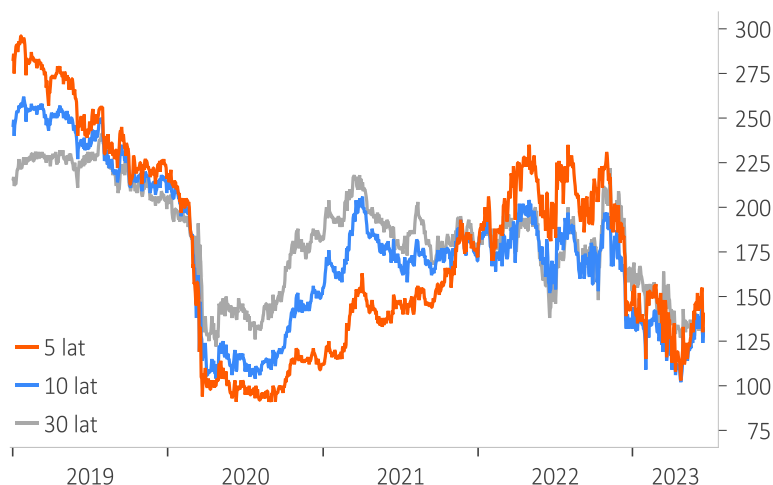
Data	Kraj	Godzina	Wydarzenie	Okres	Prognoza ING	Konsensus	Poprzednio
21 VI	UK	8:00	CPI r/r	V	8,4%	8.5%	8,7%
			Inflacja bazowa r/r	V	6,7%	6.8%	6,8%
	Polska	10:00	Produkcja przemysłowa r/r	V	-2.0%	-3.0%	-6.4%
			Wynagrodzenia r/r	V	13.0%	12.3%	12.1%
			Zatrudnienie r/r	V	0,4%	0,4%	0,5%
22 VI	CH	9:30	Decyzja Narodowego Banku Szwajcarii		1.75%	1.75%	1.50%
	Polska	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	V	-5,7%	-5,6%	-7,3%
	UK	13:00	Decyzja Banku Anglii		4,75%	4,75%	4,50%
23 VI	Strefa euro	10:00	PMI – przetwórstwo przemysłowe	VI	44.5pkt.	44.5pkt.	44.8pkt.
			PMI - usługi	VI	54.8pkt.	54.5pkt.	55.1pkt.

Rynki walutowe – Przerwa w trendzie wzrostowym €/US\$.

Główne pary walutowe (zmiana w % od początku 2021 r.)



Spread między amerykańskimi i niemieckimi obligacjami

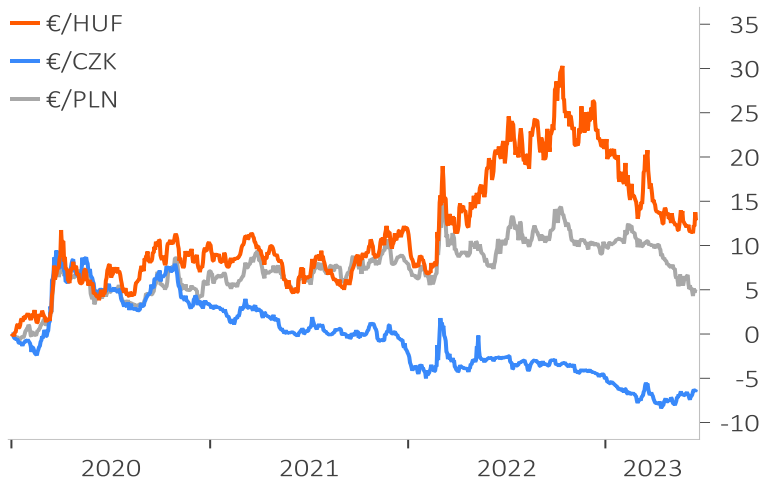


€/US\$:

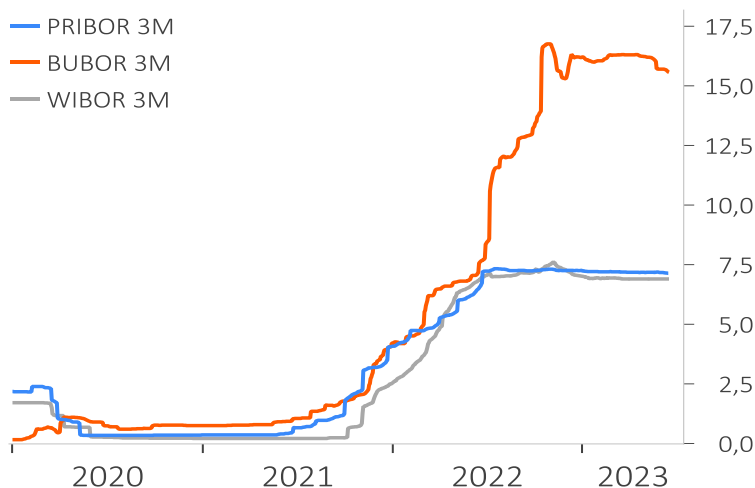
- W ubiegłym tygodniu kurs €/US\$ wzrósł z 1,0750 do 1,0950. Inwestorów zaskoczył przekaz EBC, sugerujący nawet jeszcze kilka podwyżek stóp procentowych do końca cyklu. Rynek miał natomiast problem ze zinterpretowaniem retoryki Fed, jastrzębi komentarz kłócił się decyzją o pozostawieniu stóp bez zmian. Kurs odrobił już większość spadku z maja, ale nadal nie dotarł do ostatnich szczytów (niecałe 1,11).
- Po mocnym ruchu z ubiegłego tygodnia, na początku tego oczekujemy płytkiej korekty / spadku €/US\$, głównie na bazie wskaźników technicznych pokazujących zbyt dużą siłę ostatniego ruchu. Rynek spodziewa się teraz dodatkowej podwyżki EBC (czyli jeszcze 2), a nie jest pewny czy Fed jeszcze w tym cyklu stopy podniesie. Przez większą część tygodnia nie ma też ważnych danych z głównych gospodarek, dziś jest święto w USA. Dlatego na duży ruch się nie zanoszą. W dalszej perspektywie prawdopodobne są dalsze wzrosty z poziomem docelowym przy 1,11.
- Uważamy, że presja na wzrost €/US\$ pozostanie dominującym trendem na 2pół23. Kurs w tym roku najprawdopodobniej nie dotrze jednak dalej niż do 1,18, a ryzyko jest raczej po niższej stronie. Choć gospodarka USA w 2kw23 radziła sobie lepiej od oczekiwań, to nadal większej skali podwyżek w 2pół23 spodziewamy się w przypadku EBC. Nad USA wisi też kilka ryzyk, związanych np. z rynkiem nieruchomości, co oznacza, że Fed prawdopodobnie zacznie obniżać stopy szybciej niż inne banki centralne.

Rynki walutowe – €/PLN może wkrótce pogłębić dołki.

Pary walutowe CEE – zmiana w % od początku 2020 r.



Stopy procentowe – porównanie CEE

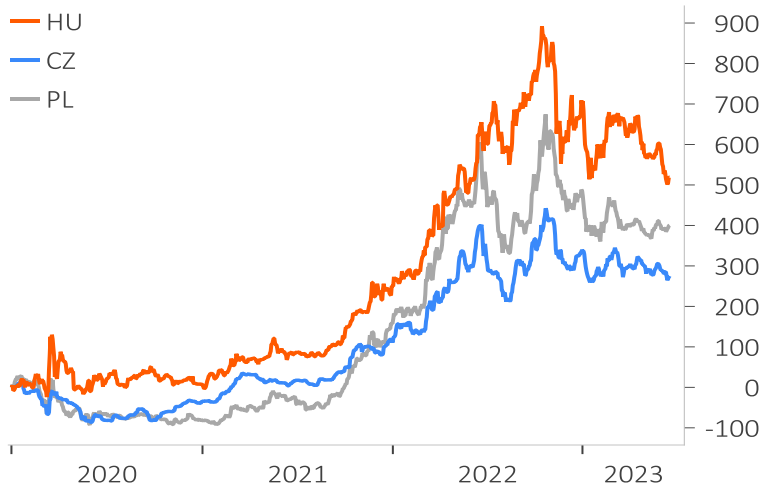


€/PLN:

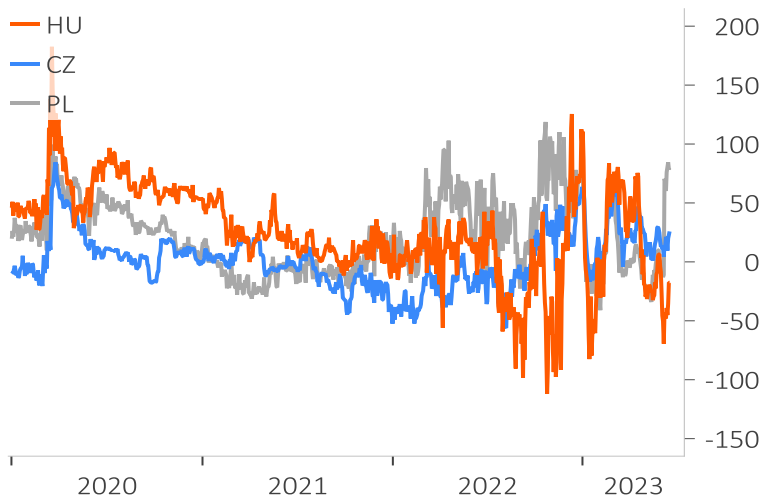
- W ubiegłym tygodniu zmienność pary €/PLN wzrosła, być może ze względu na wyrok TSUE ws kredytów frankowych w ubiegły czwartek. Jeszcze przed orzeczeniem kurs wzrósł z 4,45 do 4,49. Ostatecznie jednak para zakończyła tydzień przy 4,47. Jednocześnie złoty kontynuował umocnienie np. na tle HUF. Prawdopodobnie więc za wzrostem €/PLN stały czynniki regionalne, a nie lokalne.
- Zachowanie €/PLN w tym tygodniu powinien zdeterminować ogólny sentyment dla walut CEE. W tym tygodniu para powinna utrzymać się w trendzie bocznym, choć zmienność może pozostać nieco podwyższona. W ciągu kolejnego około tygodnia spodziewamy się prób pogłębienia ostatnich dołków poniżej 4,43. Nadal widać, że pozytywne czynniki z Polski jakie spowodowały zakupy PLN w poprzednich tygodniach nie zmieniły się. Dodatkowo, PLN może wesprzeć słabszy dolar. Reakcja na wyrok TSUE była mała już w ubiegłym tygodniu. Dlatego poziomy w okolicy 4,40 możemy zobaczyć na przełomie miesiąca.
- Według naszych szacunków złoty nie jest już niedowartościowany wobec euro ani dolara (wykresy z naszymi modelami na końcu Tygodnika). Uspokojenie na rynkach i potencjalnie dalsze osłabienie dolara wobec euro powinny jednak nadal premiować waluty państw o wysokich stopach procentowych, jak cały region CEE. W połączeniu z nadziejami na szybkie odblokowanie środków z KPO po wyborach może to jednak ściągnąć €/PLN bliżej 4,40 pod koniec roku.

Rynek długu – Lekkie wzrosty dochodowości.

Obligacje 10L w CEE – zmiana (w pb) od końca 2019



Asset swapy 10L w CEE od 2019



- Na bazowych rynkach długu w ubiegłym tygodniu doszło do spłaszczenia krzywych dochodowości. Wzrost oczekiwań na dalsze podwyżki stóp EBC spowodował podniesienie się rentowności niemieckiej 2latki o prawie 20pb, a 10-letniego Bunda o mniej niż 10pb. W USA tak mocnej reakcji na decyzję Fed nie było. 2latka osłabiła się o 7pb, 10latka o około 2pb. Na SPW krzywa wystromiła się. Rentowność 2latki zakończyła tydzień wzrostem o 4pb, 10latki o ponad 10pb.
- Na początku tygodnia spodziewamy się niewielkich zmian na rynkach bazowych obligacji. Ważnych danych brak aż do piątku, dziś jest święto w USA. W drugiej połowie czerwca spodziewamy się raczej wzrostów rentowności po obu stronach oceanu. Komunikacja zarówno ze strony Fed i szczególnie EBC okazała się bardziej jastrzębia niż rynek zakładał. W USA dochodzą do tego duże podaże długu. Skala ruchu powinna być raczej ograniczona. Bund jest już bardzo blisko szczytów z bieżącej konsolidacji, a rynek przygotowuje się do wakacyjnego wyhamowania zmienności.
- Do końca czerwca nie spodziewamy się danych czy wydarzeń, które miałyby mocno zmienić postrzeżenie perspektyw krajowej gospodarki przez rynek. Kluczowa będzie kolejna runda obietnic wydatkowych ze strony rządu (prawdopodobnie podczas konwencji PiS w ostatni weekend czerwca). Rynek zakłada, że w razie problemów MinFin sfinansuje dodatkowe potrzeby pożyczkowe np. w euro. Dlatego w najbliższym czasie nie spodziewamy się większych zmian spreadu SPW do krzywej niemieckiej.

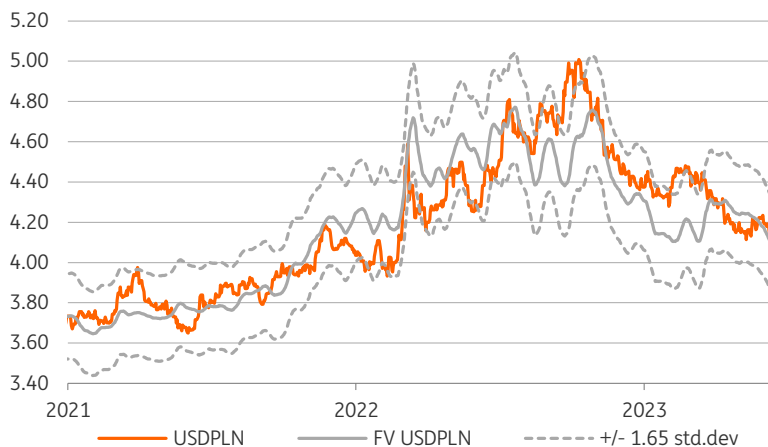
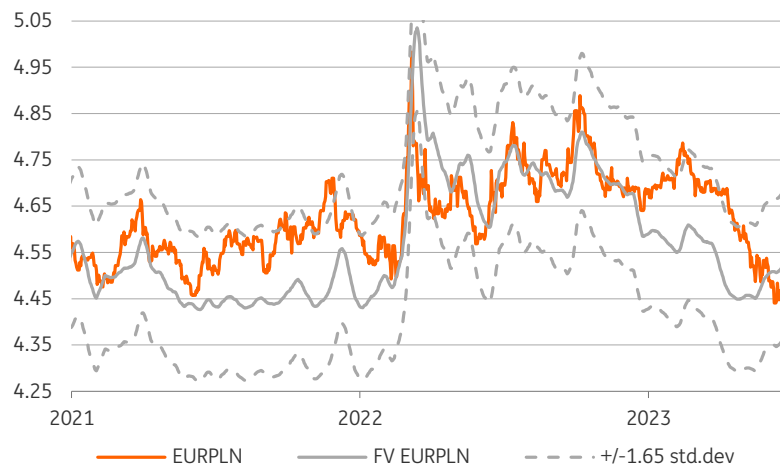
Prognozy walutowe.

Prognozy walutowe

	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24
US\$/PLN	4.11	4.05	3.92	3.89	3.87	3.77	3.79	3.80	3.73	3.75	3.77	3.79
€/PLN	4.48	4.45	4.43	4.44	4.44	4.45	4.46	4.47	4.48	4.49	4.51	4.52
CHF/PLN	4.63	4.62	4.61	4.61	4.60	4.59	4.59	4.58	4.58	4.59	4.59	4.59
GBP/PLN	5.13	5.08	5.03	5.02	5.01	5.00	5.02	5.03	5.05	5.07	5.09	5.11

Modele relative value

- Modele relative value oceniają bieżące odchylenie zmiennych rynkowych od ich teoretycznych wartości wyliczonych na podstawie innych zmiennych rynkowych.
- Niedowartościowanie złotego wobec euro zniknęło (możemy nawet mówić o lekkim przewartościowaniu) po sporym umocnieniu PLN w ostatnich tygodniach. Wskazania naszego modelu sugerują, że poziom równowagi w ostatnim czasie nawet lekko wzrósł – m.in. z uwagi na oczekiwania na obniżki stóp w kraju w Polsce i wzrost zmienności. Wygląda na to, że rynek przestał wyceniać ryzyka związane np. z wyrokiem TSUE, a skupia się na nadwyżce handlowej Polski czy relatywnie wysokich stopach NBP.



Zespół analiz makroekonomicznych

Rafał Benecki
Główny Ekonomista

Piotr Popławski
Starszy Ekonomista

Leszek Kąsek
Starszy Ekonomista

Adam Antoniak
Starszy Ekonomista

Michał Rubaszek
Starszy Ekonomista

E Rafal.Benecki@ing.pl

E Piotr.Poplawski@ing.pl

E Leszek.Kasek@ing.pl

E Adam.Antoniak@ing.pl

E Michal.Rubaszek@ing.pl

Disclaimer

- Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Analiz Makroekonomicznych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani dostępnych środków pieniężnych czytelnika. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora(autorów) oraz były aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedzenia.
- Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje, różne w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdą się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich.
- Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A (nr KRS 0000005459), będącego wytwórcą tej publikacji, została zaaprobowana i jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.