



Ponowny zwrot sentymentu do ryzyka

2023-10-26

Zmienność na rynkach finansowych pozostaje bardzo wysoka, co widać po zachowaniu bazowych rynków obligacji skarbowych. Po korekcie na rentownościach, wczoraj obserwowaliśmy powrót do wzrostów, co rzecz jasna, ponownie prowadzi do zacieśnienia warunków finansowych. Polski rynek, jak na razie, był odporny na ten zwrot akcji. Dzisiaj czynnikiem podbijającym zmienność może być decyzja EBC, która wbrew pozorom wcale nie musi być taka bezbarwna.

Co nas dzisiaj czeka?

Najważniejsza będzie decyzja Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych. Nie spodziewamy się dalszych zmian stóp.

Równie istotne będą dane z USA - tam opublikowany zostanie wstępny odczyt PKB za III kw.. Oczekiwany jest wzrost o 4,1% SAAR (poprzednio 2,1%). Do tego dojdą też zamówienia na dobra trwałe i publikacja liczby wniosków o zasiłki dla bezrobotnych.

Ponadto warto jeszcze zwrócić uwagę na decyzję tureckiego banku centralnego w sprawie stóp procentowych.

Czego oczekiwać po EBC?

Podczas wrześniowego posiedzenia Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe, ale dał jasno do zrozumienia, iż kierunek polityki pieniężnej zmienia się. Posępna projekcja wzrostu PKB w połączeniu z istotną zmianą komunikatu sprawiły, iż rynek przestał de facto wierzyć w kontynuację cyklu zacieśniania monetarnego. Od tego czasu na rynku zaobserwowaliśmy dodatkowe wzrosty stóp procentowych, co EBC może zinterpretować jako dodatkowe zacieśnienie warunków finansowych. Jednocześnie rynek akcji doświadczył korekty.

Od połowy września poznaliśmy również wrześniowe dane o inflacji, które nie przyniosły zaskoczenia w górę. Dane te pozwoliły uśrednić się szerokiemu wskaźnikowi HICP na poziomie 5%, zaś inflacja bazowa (po wyłączeniu energii oraz żywności) uśredniła się na poziomie 5,1%. W swojej wrześniowej projekcji EBC zakładał wartość 5,2%. W obliczu ponurej perspektywy wzrostu podstaw ku dalszemu zacieśnianiu z pewnością nie ma. Ponadto, ostatnia ankieta kredytowa wskazała dobitnie, iż warunki otrzymania kredytu w strefie euro pozostają niezmiernie wymagające, co powinno prowadzić do dalszego hamowania akcji kredytowej.

Czy zatem dzisiejsze posiedzenie przejdzie bez echa? Niekoniecznie, gdyż na stole pozostają dwa tematy. **Pierwszym z nich jest dyskusja na temat reinwestycji środków z zapadających papierów utrzymywanych w ramach portfela PEPP.** Przypominamy, że we wrześniu temat ten nie był dyskutowany, zaś od tej pory na rynku pojawiały się głosy, iż właściwym byłby ruch zatrzymania reinwestycji celem przyspieszenia zacieśniania ilościowego. Z drugiej strony, ostatnie zachowanie rynków - wzrost spreadów kredytowych Włoch - może hamować zapędy EBC w tym temacie. Nie spodziewamy się w związku z tym raptownej zmiany nastawienia, choć nie wykluczamy, iż dyskusja nabrała nieco rumieńców. **Drugi z tematów dotyczy stopy rezerwy obowiązkowej.** W lipcu EBC obniżył oprocentowanie rezerwy do 0%, a jak się potem okazało, dyskutowana była również opcja podwyżki samej stopy rezerwy z 1% do 2%. W świetle nacisków politycznych w kontekście strat generowanych przez system banków strefy euro nie wykluczamy, iż EBC może posunąć się do takiego kroku podczas październikowego posiedzenia. Jednocześnie z tyłu głowy warto mieć konsekwencje jakie taka decyzja może nieść dla transmisji polityki pieniężnej do realnej gospodarki.

Garść newsów makroekonomicznych

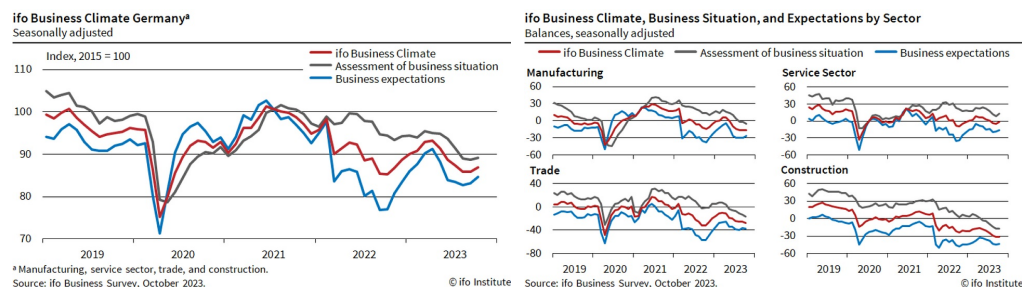
· Polska: Komitet Sterujący Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników wydłużył terminy realizacji Mapy Drogowej reformy i wskazał finalny moment konwersji portfela umów i instrumentów z WIBORem na koniec 2027 r. - podano w komunikacie KS NGR. Kierunki reformy, ani jej zakres nie zmieniają się.

· Kotecki (RPP): "Nie wiemy, co będzie z zerowym VAT na żywność. Można zakładać, że w którymś momencie zostanie on zniesiony, być może z początkiem 2024 roku. (...) Tarcza była wprowadzana przy inflacji 8-9 proc., można spodziewać się, że na przełomie roku spadnie do 6-7 proc. Nie ma więc sensu tego ciągnąć dalej" - powiedział Kotecki. "Można szacować, że zniesienie zerowego VAT na żywność przełoży się na wzrost inflacji o 0,9 pkt. proc. (...) Do tego dochodzą taryfy na prąd i gaz, które zostały ustalone na poziomie nierynkowym. Gdyby ceny zostały podniesione o 60 proc., to byłby powrót do cen rynkowych, ale raczej zakładałbym wzrost o 20-30 proc." – dodał (podajemy za PAPbiznes).

· Tyrowicz (RPP): "Taka jest krótkookresowa prognoza analityków NBP, że po okresie letnim, inflacja w listopadzie i grudniu będzie wyższa niż ta, którą obecnie obserwujemy" – powiedziała członkini RPP w Biznes 24 (PAP Biznes).

· Polska: Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych we wrześniu 2023 roku wzrosła w Polsce o 232,7 proc. rdr do 7,166 mld zł - podało Biuro Informacji Kredytowej (BIK). W ramach Programu "Kredyt 2 proc." udzielono kredytów na kwotę 3,744 mld zł, czyli 52 proc. łącznej kwoty kredytów.

· Niemcy: Polepszyły się nastroje w gospodarce mierzone indeksem Ifo – ten wzrósł z 85,8 pkt do 86,9 pkt. Wzrost to głównie zasługa nastrojów w usługach. Pozostałe kategorie pozostały zasadniczo na niezmiennym poziomie.



· Kanada: Zgodnie z oczekiwaniami, Bank Kanady pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Główna stopa wynosi 5%.

· USA: Sprzedaż nowych domów sprawiła sporą niespodziankę w górę i wyniosła we wrześniu 759 tys. w ujęciu rocznym, wobec oczekiwanych 680 tys..