



Zwrot w popycie na kredyt?

2024-02-06

Pierwsza sesja nowego tygodnia na rynku obligacji skarbowych była kontynuacją piątkowego zamknięcia wynikającego z bardzo dobrych danych z rynku pracy USA. W efekcie w USA kontynuowaliśmy wzrosty rentowności i w zaledwie dwie sesje tamtejszy rynek wymazał zyski z ostatniego tygodnia. W Polsce kierunek był tożsamy. Wsparciem dla wyższych stóp był świetny usługowy ISM. W kraju i za granicą poznaliśmy z kolei ankiety kredytowe, które zdają się sugerować, iż najgorsze pod względem popytu na kredyt jest już za nami.

Co nas dzisiaj czeka?

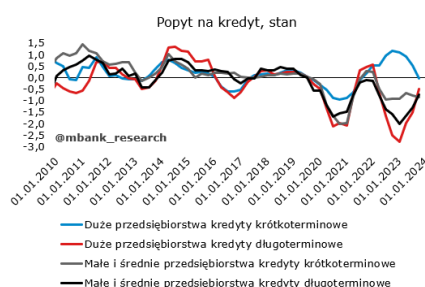
Dużo publikacji, ale głównie drugo- i trzecioligowe. O poranku rzuciliśmy okiem na dane o zamówieniach przemysłowych z Niemiec, co rozwijamy w sekcji newsów. Przed południem poznamy sprzedaż detaliczną ze strefy euro. O 18 wystąpienie Loretty Mester z Fed.

Polska: punkt zwrotny w popycie na kredyt?

Wczoraj, jak to zwykle bywa dość nieoczekiwanie, poznaliśmy kwartalną ankietę kredytową NBP. Przyjrzelśmy się publikacji, a poniżej prezentujemy kilka interesujących, przynajmniej naszym zdaniem, wniosków.

W czwartym kwartale 2023 roku kontynuowaliśmy normalizację popytu na kredyt krótkoterminowy ze strony największych przedsiębiorstw. Był to przede wszystkim efekt mniejszego zapotrzebowania na finansowanie zapasów i kapitału obrotowego netto. Innymi słowy, skala zapasów produktów gotowych/półproduktów obniżyła się na przestrzeni ostatnich miesięcy, czego najlepszym dowodem są dane z rachunków narodowych za poprzedni rok.

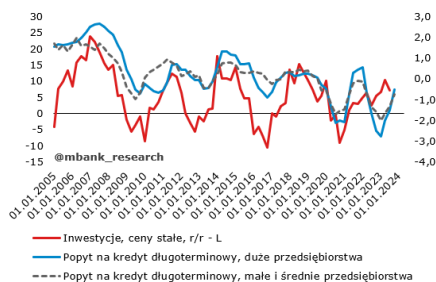
Jednocześnie co może cieszyć to fakt, że ubiegły kwartał upłynął pod znakiem odbijającego popytu na kredyty długoterminowe mający charakter inwestycyjny. Widać to zarówno wśród dużych firm, ale także tych mniejszych. W samym tylko czwartym kwartale blisko 20% ankietowanych komitetów kredytowych wskazała na wzrost popytu na tego rodzaju finansowanie.



Co więcej, perspektywa na tym polu zdaje się dopiero poprawiać, a ankietowani dostrzegają potencjał do dalszego wzrostu. W poprzednim kwartale blisko 55% komitetów kredytowych wskazało na oczekiwaną poprawę popytu na kredyt długoterminowy ze strony przedsiębiorstw - najwyższy od drugiej połowy 2021 roku. Przewidywania skupiają się przede wszystkim na największych jednostkach. Zdaje się to sygnalizować, iż środowisko inwestycyjne zaczyna powoli poprawiać się, co z czasem powinniśmy ujrzeć w wynikach inwestycji na poziomie krajowym. Co ciekawe, poprawa następuje pomimo faktu, iż wciąż większość ankietowanych wskazuje na chęć zaostrzenia polityki kredytowej.

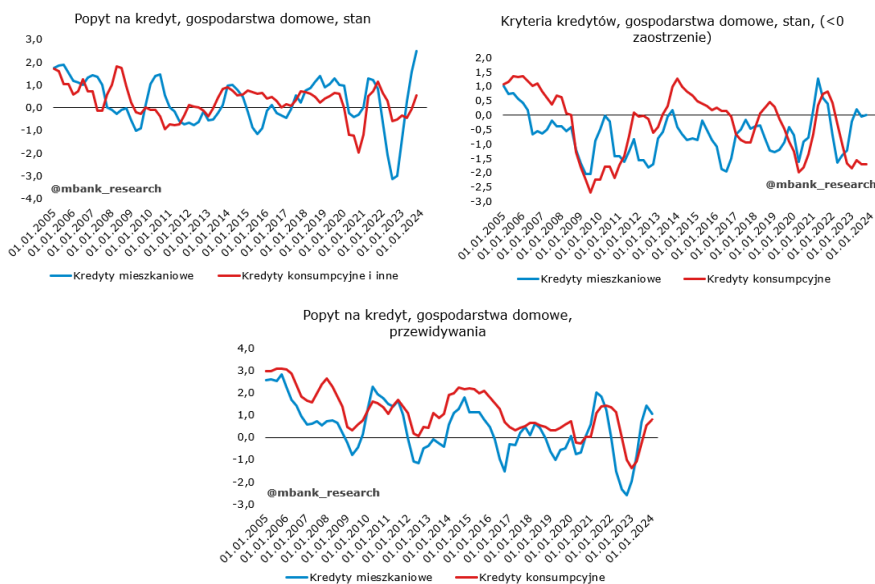


W efekcie można domniemać, że inwestycje - po oczekiwanym spowolnieniu w pierwszej połowie 2024 roku - powinny dość szybko powracać do wyższych dynamik wzrostu.



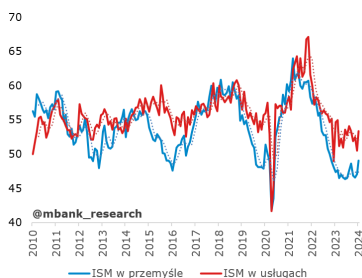
Po stronie kredytów udzielanych gospodarstwom domowym obraz wygląda różnicowanie. W danych za ostatnie miesiące ewidentnie dostrzec można efekt programu "Bezpieczny kredyt 2%", który wywindował popyt na kredyt do niewidzianych od lat poziomów. Był to efekt relatywnego poluzowania kryteriów kredytowych, czego nie doświadczyliśmy w przypadku kredytów konsumpcyjnych. W efekcie odbicie popytu tych drugich było jak dotąd relatywnie niemrawe.

Z drugiej strony można spodziewać się, że sytuacja ta ulegnie zmianie z racji na oczekiwany wyraźny wzrost dochodów gospodarstw domowych, co w środowisku wysokiego optymizmu powinno zwiększać skłonność do konsumpcji. Podobnego zdania zdają się ankietowani oczekując kontynuacji odbicia popytu na kredyt konsumpcyjny oraz wyhamowanie tempa wzrostu w przypadku kredytów mieszkaniowych.

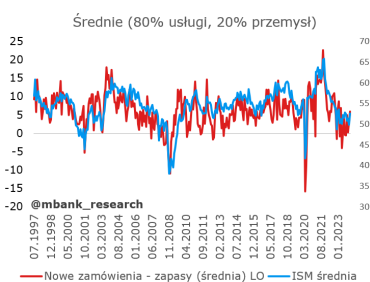


USA: gospodarka oczami ISM w usługach i przemyśle

Wszystko zaczyna wyglądać coraz lepiej, choć chyba należy wstrzymać się z hurraoptymizmem. Sam optymizm wystarczy. Oba wskaźniki powoli zaczynają rosnąć, a na pewno zaznacza się dno. Historycznie rzecz ujmując, gdy nie obserwujemy gwałtownych skoków wskaźników koniunktury, powolne uklepywanie dołka, a następnie stopniowe wzrosty są niezłym prognostykiem, że faktycznie dołek jest za nami (warto patrzeć na średnie). Tak wyglądają obecnie wskaźniki ISM w przemyśle i usługach.



Do publikacji przemysłowej już się odnosiliśmy. W przypadku usług wskaźnik za styczeń wygląda nieco podejrzanie, choć uspokajają stabilizacja wskaźnika aktywności na poziomie grubo powyżej 50pkt. (to on był kiedyś uznawany za usługowy ISM zanim główny wskaźnik zmienił się w uśredniany, zgodnie z tym, co dzieje się w ISM w przemyśle oraz innych PMI) oraz dość spokojny wzrost nowych zamówień. Reszta wskaźników mocno skacze: zatrudnienie, ceny, import, zamówienia eksportowe. Można to zrzucić na karb początku roku i kłopotów poprawek sezonowych, ale mamy przecucie, że jednak to się nieco skoryguje. Komentarze respondentów są umiarkowanie pozytywne. Zwraca uwagę bardzo pozytywne nastawienie z uwagi na rok wyborczy.



Ogólnie całość koniunktury również skręca i to spójnie ze wskaźnikiem będącym ilorzem nowych zamówień i zapasów. Odczytujemy to jako kolejny sygnał, że gospodarka amerykańska jest po prostu odporna na wyższe, realne stopy procentowe. W połączeniu z prawdopodobnym założeniem o wzroście produktywności nadal nie zamyka to okna do obniżek stóp procentowych w tym roku, choć zaczną się one później i scenariusz 150pb spadków oprocentowania (nasza dotychczasowa prognoza) nabiera ryzyk.

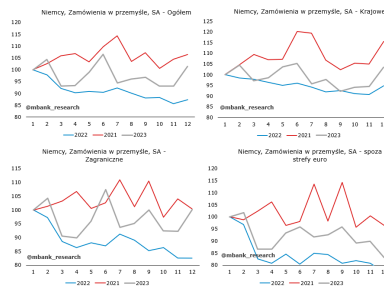
Garść newsów makroekonomicznych

- Polska: Agencja Fitch wyraziła pewne obawy dot. skuteczności implementacji polityki przez nowy rząd.

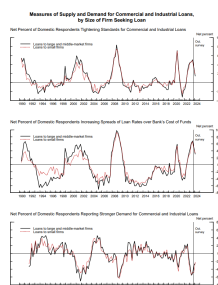
Twitter Post

https://x.com/mbank_research/status/1754506858860073253?s=20

- Niemcy: W grudniu zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły nadspodziewanie dobrze o 8,9% m/m, podczas gdy konsensus zakładał wynik bliski neutralnego. Obrazu nie psuje lekka rewizja w dół za listopad, zgodnie z którą wolumen zamówień nie uległ zmianie (pierwotnie raportowano wzrost o 0,3% m/m). To co zwłaszcza może cieszyć w przypadku danych grudniowych to struktura wzrostu. Mianowicie, wzrost skoncentrowany był na zamówieniach krajowych oraz zagranicznych, ale tylko tych ze strefy euro. Zamówienia spoza strefy euro odnotowały spadek o 7,5% m/m. Z jednej strony grudniowy wynik był z pewnością zaburzony zamówieniami w branży lotniczej, gdzie zanotowaliśmy wzrost o ponad 110%. Z drugiej jednak strony solidne wyniki raportowane także w innych branżach jak przemysł metalurgiczny czy elektryczny. Zamówienia wyłączające "duże, pojedyncze skoki" nadal spadają. Szklanka jest więc nadal do połowy pusta.



- USA: Nie tylko Polska opublikowała wczoraj ankietę kredytową. Podobne dane spłynęły również z USA, a wnioski są podobne. Mianowicie, coraz mniej respondentów zacieśniało netto kryteria kredytowe. W porównaniu do ankiety październikowej widać było nieco mniej pesymizmu w kontekście zgłaszanego popytu na kredyt. Wydaje się, że tamtejsza gospodarka powoli zaczyna szukać punktu zaczepienia do ponownego odbicia akcji kredytowej. Potencjalna obniżka stóp przez Fed z pewnością pomogłaby.



- Australia: Bank centralny utrzymał stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (główna stopa to 4,35%), decyzja była zgodna z konsensusem. W komunikacie mogliśmy znaleźć stwierdzenie podobne do tych prezentowanych przez inne banki centralne. Podkreślono, iż RBA musi być pewna tego, że inflacja trwale zmierza w kierunku przedziałowego celu. Przed posiedzeniem rynek spodziewał się rozpoczęcia obniżek stóp w sierpniu, niemniej w bardzo ostrożnej skali w horyzoncie reszty roku.
- Świat: OECD zaprezentowała nowy zestaw prognoz.

Twitter Post

https://x.com/mbank_research/status/1754452293733282214?s=20