



# Niezrozumiałe zaskoczenie

2023-11-09

We wrześniu Rada Polityki Pieniężnej zaskoczyła uczestników rynku znacznie większą niż oczekiwaną skalą obniżki stóp procentowych. W październiku "dostosowanie" to było kontynuowane, a w listopadzie już nie, choć tak naprawdę argumenty wskazywane przez prezesa Glapińskiego nie uległy zmianie. W dzisiejszym tekście rozwodzimy się nad konsekwencjami wczorajszej decyzji, a te są znaczące.

## Co nas dzisiaj czeka?

O 15:00 odbędzie się konferencja prezesa NBP. W nocy z kolei spłynęły dane inflacyjne z Chin za październik (CPI i PPI), do których odnosimy się w sekcji newsów.

W USA, jak co tydzień, opublikowane zostaną dane o nowych rejestracjach bezrobotnych.

Znów w kalendarzu można znaleźć sporo wystąpień bankierów centralnych, m.in. C. Lagarde (EBC), J. Powell (Fed) i Ueda (BoJ).

## RPP: widoczność poważnie ograniczona

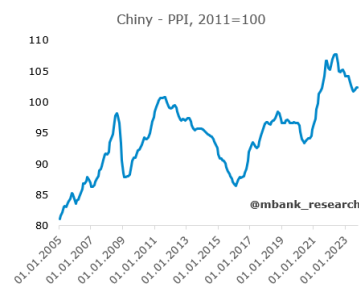
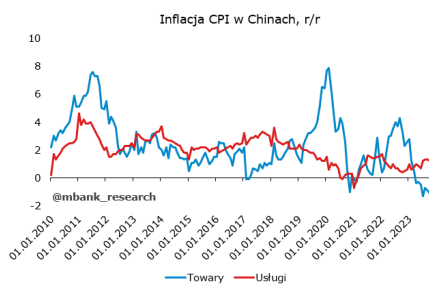
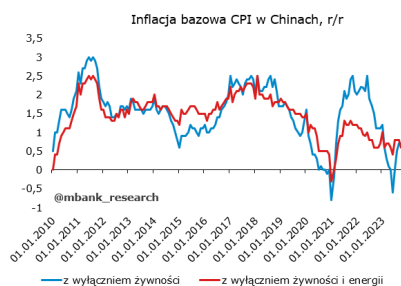
RPP pozostawiła stopy bez zmian na poziomie 5,75%. Spodziewaliśmy się delikatnego ruchu w dół o 25pb. Uważamy, że okienko do ruchów stóp procentowych zamknęło się co najmniej do kolejnej projekcji inflacji. Kolejnym posiedzeniem "live" będzie zatem dopiero to marcowe. Na razie pauza, która zamieni się naszym zdaniem w dużo dłuższą pauzę.

## Garść newsów makroekonomicznych

- Polska: Na koniec października 2023 r. na rachunkach budżetowych zgromadzono równowartość 113,4 mld zł wobec 118,5 mld zł na koniec września - poinformowało Ministerstwo Finansów w informacji miesięcznej. (PAP)

- Chiny: Inflacja konsumencka wyniosła w październiku -0,1% m/m, co przełożyło się na -0,2% r/r. Wartości te są niższe od konsensusu rynkowego i oznaczają spadek w porównaniu do września. Pod względem kompozycyjnym nic się nie zmieniło. W dalszym ciągu za spadek inflacji odpowiadają towary, których roczna dynamika w październiku obniżyła się do -1,1%. Jednocześnie wzrost cen usług pozostaje względnie stabilny, a w poprzednim miesiącu wyniósł 1,2% r/r. Jednocześnie inflacja bazowa, po wyłączeniu żywności i energii, wciąż oscyluje w przedziale 0,5-1% r/r - w październiku nie było od tego odstępstwa. Dane te pokazują, że odbicie aktywności gospodarczej w Chinach przebiega bardzo ślamazarnie, a właściwie w ostatnim czasie możemy mówić jedynie o kilku (niepewnych) sygnałach takowego. Kryzys sentymentu wciąż odbija się echem i jak na razie rychłej zmiany nie widać. Dobra informacja? Sytuacja nie wydaje się już pogarszać, na razie. To dobra wiadomość z punktu widzenia światowego wzrostu, gdyby wzrost PKB w USA spowolnił, a w strefie euro zawitała recesja.

Na cenach producentów również bez większej historii. W sierpniu zakończyliśmy oficjalnie spadki, które trwały przez dłuższy czas. We wrześniu nastąpił kolejny wzrost, aczkolwiek w październiku ceny nie zmieniły się - wszystkie porównania w ujęciu miesięcznym. To oznacza, że roczna dynamika najpewniej osiągnęła już swoje minimum, a korekta samego poziomu cen, jaka miała miejsce od połowy 2022 roku, prawdopodobnie dobiegła końca.



· Strefa euro: Były prezes EBC Mario Draghi stwierdził, że recesja jest prawie pewna przed końcem bieżącego roku. Dodął również, że punkt startowy jest dość wysoki - nigdy nie mieliśmy tak niskiego bezrobocia. Jednocześnie Draghi podkreślił, iż recesja ta może nie być destabilizująca sytuację gospodarczą.