



Jastrzębi powiew

2023-11-10

Wczorajsze wystąpienie prezesa Glapińskiego było zaskakująco jastrzębie, nawet nieco bardziej niż komunikat po posiedzeniu RPP. Przyglądamy się mu bliżej. Poza tym piszemy dzisiaj o rynku pracy, niemniej w mocno nieortodoksyjny sposób.

Co nas dzisiaj czeka?

Fitch podejmie decyzję w sprawie polskiego ratingu. Nie spodziewamy się zmiany. Ponadto, z polskiego świata makroekonomicznego warto odnotować publikację minutes RPP z październikowego posiedzenia.

Więcej dzieć się będzie poza granicami. Październikowe inflacje zostaną opublikowane w Czechach i na Węgrzech. W USA opublikowany zostanie indeks Uniwersytetu Michigan. Na koniec oczywiście wystąpienia bankierów centralnych: Lagarde (EBC) i Logan, i Bostic (Fed).

Praca w XXI wieku

Tegoroczna Nagroda (Banku Szwecji im. Alfreda) Nobla z ekonomii została przyznana Claudii Goldin za "pogłębienie naszej wiedzy o sytuacji kobiet na rynku pracy". Nagroda jest uznaniem ogromnego wkładu, jaki amerykańska ekonomistka miała w tworzenie całej dziedziny ekonomii zajmującej się rygorystycznym pomiarem nierówności pomiędzy płciami na rynku pracy. My chcieliśmy dziś opowiedzieć historię o nierównościach na rynku pracy w ogóle. Czy warto się nimi przejmować, skąd się biorą, co można z nimi zrobić? To dłuższa opowieść. Nigdy dotąd nie publikowaliśmy tak obszernego tekstu. Ujęcie jest nietypowe, ale to ocenicie sami.

Polska: Po konferencji prezesa NBP

Wczorajsza konferencja prezesa NBP potwierdziła wszystko to, czego można było domyślać się już po środowej decyzji i opublikowanym wraz z nią komunikacie. Prezes Glapiński, a za nim co najmniej część RPP zajątrębiła się po wyborach. Wypowiedzi prezesa dobrze wpisują się w zarysowane przez nas wczoraj scenariusze przyszłych kroków Rady na najbliższe kwartały.

Pisaliśmy wczoraj, że *scenariusz dalszych obniżek stóp procentowych w kolejnych miesiącach nie zrealizuje się. (...) Tym samym spodziewamy się długiej stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie (zapewne niemal do końca 2024 roku)*. Prezes sugerował wczoraj analogiczny scenariusz (przynajmniej tak rozumiemy jego słowa). Wskazywał on, że raczej nie ma co spodziewać się obniżki na grudniowym posiedzeniu.

Moje prywatne zdanie jest takie, że trudno mi się spodziewać, po wypowiedziach członków RPP, że uznają, że jest mniejsza niepewność

A. Glapiński, prezes NBP, konferencja z 9.11.2023

Podkreślał zgodność w gronie RPP i mówił, że nikt się nie chce spieszyć z obniżaniem, w sytuacji tak dużej niepewności:

Na wczorajszych obradach była zadziwiająca jak na 10 osób zgodność, odczucie (...), że jest niepewność i w obliczu tego utrzymanie stóp proc. na niezmiennym poziomie jest jedyną możliwą decyzją. Gdyby nie było wyborów, eskalacji wojny na Bliskim Wschodzie - to byłaby kontynuacja, nie wiem jak długo, obniżek stóp.

A. Glapiński, prezes NBP, konferencja z 9.11.2023

Sugerował też, że owa zgodność w RPP może utrzymywać się dużo dłużej (co interpretujemy, jako sugestię utrzymania stóp bez zmian na dłużej niż tylko grudzień).

Pisaliśmy też wczoraj o scenariuszu alternatywnym na najbliższy rok (choć zdecydowanie mniej prawdopodobnym od scenariusza bazowego) – *Na razie nie rezygnujemy z opcji możliwości podwyżek stóp w 2024 roku, choć opcja ta - z uwagi na bardziej restrykcyjną politykę pieniężną w krótkim terminie - wydaje nam się obecnie mniej prawdopodobna. To scenariusz ew. błędu w polityce pieniężnej, poprzedzony wcześniejszymi obniżkami. W podobnym tonie wypowiadał się też wczoraj prezes:*

Nie powiem, czy to jest koniec obniżania stóp, czy nie, natomiast podwyższania sobie nie wyobrażam. Takiego skoku inflacji w górę nie przewidujemy w żaden sposób. (...) Trudno przewidywać sytuację, żeby trzeba było podwyższać stopy. Ale gdybyśmy teraz za nisko obniżyli, gdybyśmy teraz zbyt śmiało, lekceważąc niepewność, je obniżyli, to mogłoby się zdarzyć, że w połowie przyszłego roku trzeba by było je podnosić. Gdyby groziło nam zejście ze ścieżki dezinflacji, to Rada się nie zawaha, jak nigdy do tej pory się nie zawahała, żeby podwyższać stopy, jeśli będzie taka potrzeba. (...) Natomiast nikt się nie chce spieszyć z obniżaniem, w sytuacji tak dużej niepewności.

A. Głapiński, prezes NBP, konferencja z 9.11.2023

Jakby tego było mało, prezes podkreślał też rolę marcowej projekcji inflacyjnej, o czym też pisaliśmy wczoraj (*Uważamy, że okienko do ruchów stóp procentowych zamknęło się co najmniej do kolejnej projekcji inflacji. Kolejnym posiedzeniem "live" będzie zatem dopiero to marcowe*).

Nie wiemy, czy prezes Głapiński nas czyta. Wiemy jednak, że nami mówi (przynajmniej wczoraj). To dobra informacja dla naszego scenariusza kształtowania się stóp procentowych.

Monthly Pulse Check - Listopad 2023

Nasz najnowszy comiesięczny raport można znaleźć pod linkiem poniżej:

Garść newsów makroekonomicznych

- Polska: Bank Gospodarstwa BGK sprzedał trzy serie obligacji FPC za 544 mln zł, przy popycie na cztery serie na poziomie 1.551 mln zł - podał bank w komunikacie. Emisję przeprowadzono na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. (PAP)

- Polska: Bank Gospodarstwa Krajowego dokonał ponownego otwarcia emisji obligacji nominowanych w euro o terminie wykupu 5 maja 2027 r. emitowanych na rzecz Funduszu Pomocy w formacie private placement. Wartość nominalna emisji obligacji wyniesie 230 mln EUR - podał BGK w komunikatach.

BGK poinformował również, że podwyższa górny limit wszystkich emisji na Fundusz Pomocy w '23 o 2,045 mld zł do 8,09 mld zł - wynika z listów emisyjnych obligacji BGK. (PAP)

- RPP (Kotecki): "W mojej ocenie to powinna być jednak dłuższa pauza. Obecne prognozy jednoznacznie wskazują, że były szanse — przed obniżkami stóp we wrześniu i październiku — aby osiągnąć cel inflacyjny (2,5 proc. plus minus 1 pkt proc.) w 2025 r." (PAP)

- RPP (Litwiniuk): "Usunięcie tarcz antyinflacyjnych może podbić inflację o 1 pkt proc. w najbliższych miesiącach". Dodał, że "inflacja nie powróci do celu przed 2026 rokiem". (PAP)

- USA: Prezes Fed podkreślił podczas swojego wczorajszego wystąpienia, iż bank centralny nie zawaha się podwyższyć stóp jeśli zajdzie taka potrzeba. Komunikat ten został wreszcie odebrany przez rynek w jastrzębi sposób, co doprowadziło do pokaźnych wzrostów rentowności obligacji skarbowych. Wcześniej takiej mocy nie miały wypowiedzi pozostałych członków Fed, choć także nacechowane były jastrzębio.