



Tydzień z RPP

2023-11-06

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem z krajowego punktu widzenia będzie środowa decyzja RPP. Spodziewamy się obniżki o 25pb. Zanim jednak zanurzymy się w meandry polskiej polityki pieniężnej, proponujemy spojrzenie na amerykańską gospodarkę, a dokładniej tamtejszy rynek pracy. Piątkowe dane solidarnie zaskoczyły w dół, wpisując się w niższe prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki stóp przez Fed.

Kalendarz najważniejszych danych i publikacji makroekonomicznych

Poniedziałek, 6.11.2023

Dzień zaczęliśmy od zamówień w niemieckim przemyśle (wynik +0,2% m/m, konsensus -1,5% m/m). Przed nami jeszcze publikacje usługowych PMI w Europie. Znamy już flashe - wskazały na spadek indeksu dla całej strefy euro powodowany ruchem w dół wskaźnika dla Niemiec.

Wtorek, 7.11.2023

Tym razem makroekonomiczny dzień zacznie się daleko stąd, bowiem w Australii, gdzie tamtejszy bank centralny podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych (oczekiwana podwyżka o 25pb.). Później przeniesiemy się do Niemiec, gdzie opublikowana zostanie wrześniowa produkcja przemysłowa. Ze strefy euro spłyną dane o PPI.

W kalendarzu można też znaleźć sporo wystąpień przedstawicieli banków centralnych. Ze strefy euro będzie to de Guindos i Nagel, z USA: Barr, Schmid, Waller, Williams i Logan.

Środa, 8.11.2023

Dzień decyzji RPP w sprawie stóp procentowych. Prognozujemy, że RPP zdecyduje się na kolejną obniżkę stóp procentowych o 25pb. Rada odnotuje spore spadki inflacji (patrzac na roczne dynamiki). Będzie to też dobry argument, by przeciwstawić się sugestiom o upolitycznieniu RPP (wszak już po wyborach, a polityka Rady się nie zmienia).

Zanim członkowie RPP podejmą decyzję, zapoznają się z najnowszymi projekcjami analityków NBP (my poznamy je trochę później). W naszej ocenie, nie będą one drastycznie różnić się od tego, co RPP dostała w lipcu. Pomimo zrealizowanej obniżki stóp procentowych o 100pb, nie spodziewamy się istotnej zmiany ścieżki inflacji. Może ona nawet pokazać powrót do celu, ale tu pewnie niezbędne będzie przedłużenie horyzontu projekcji do 2026 roku.

Spłynie też sporo danych, m.in. finalna inflacja z Niemiec i sprzedaż detaliczna w strefie euro. Sporo będzie się też dziać w świecie banków centralnych. Poza Polską, decyzja w sprawie stóp procentowych zostanie podjęta w Rumunii. Do tego dojdą wypowiedzi m.in. Bailey (BoE), czy J. Powella (Fed).

Czwartek, 9.11.2023

O 15:00 powinna odbyć się konferencja prezesa NBP (nie ma jeszcze oficjalnego potwierdzenia, ale tak każe nowa świecka tradycja). Wcześniej, bo w nocy, spłyną dane inflacyjne z Chin za październik (CPI i PPI).

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).

Piątek, 10.11.2023

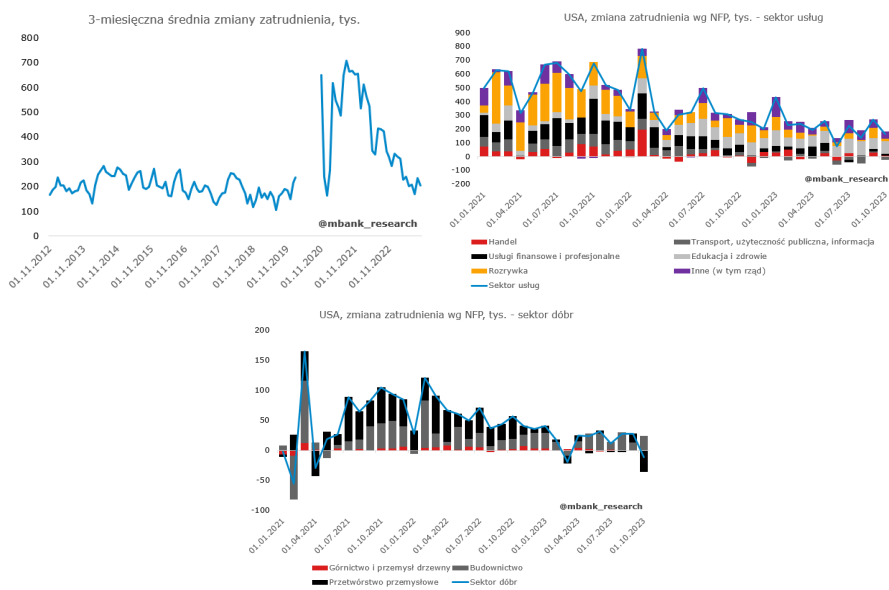
Fitch podejmie decyzję w sprawie polskiego ratingu. Nie spodziewamy się zmiany. Ponadto, z polskiego świata makroekonomicznego warto odnotować publikację *minutes* RPP z październikowego posiedzenia.

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).

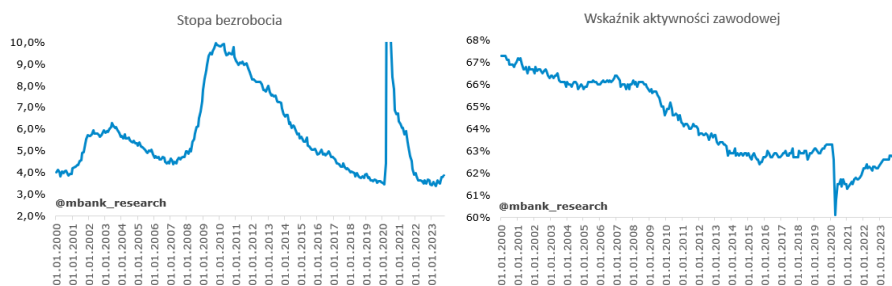
USA: bez rewolucji na rynku pracy w październiku

Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym wzrosło w październiku o 150 tys., która to wartość nie sprostała rynkowym oczekiwaniom wskazującym na wzrost o 180 tys. Jakby tego było mało, rewizja danych za poprzednie dwa miesiące odjęła łącznie 101 tys. etatów. Spoglądając na trend z ostatnich miesięcy możemy dojść do wniosku, że tempo kreacji nowych miejsc pracy ustabilizowało się gdzieś w okolicy 200 tys. i jest to wartość zgodna z trendem obowiązującym przed wybuchem pandemii.

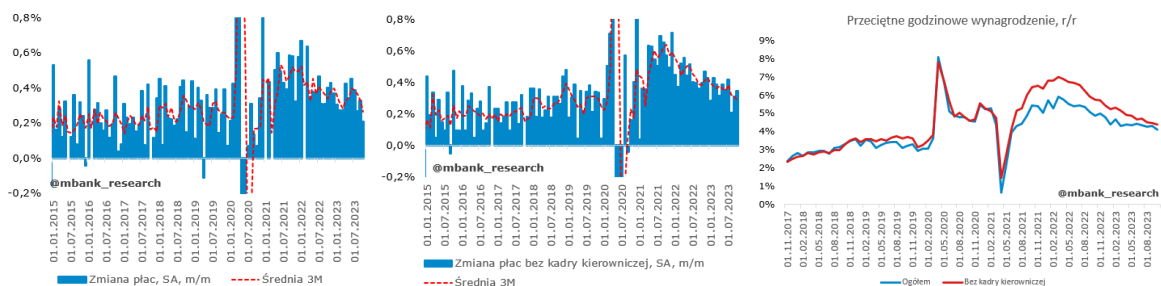
Jeśli chodzi o dekompozycję zmiany zatrudnienia w ubiegłym miesiącu to możemy zauważyć, iż jego wzrost pochodził wyłącznie z sektora usługowego, gdzie liczba etatów wzrosła o 161 tys. Struktura usługowego rynku pracy nie uległa większym zmianom, a lekkie minusy pojawiły się w transporcie, informacji oraz usługach finansowych. Negatywną niespodzianką był spadek zatrudnienia w sektorze związanym z produkcją dóbr o łącznie 11 tys. Tutaj głównym winowajcą było przetwórstwo przemysłowe, gdzie liczba miejsc pracy spadła aż o 35 tys. (konsensus spodziewał się spadku o 11 tys.). Skąd tak pesymistyczne oczekiwania oraz jeszcze słabszy faktyczny wynik? Jest to efekt strajków pracowników branży motoryzacyjnej w fabrykach Forda, General Motors, Stellantis, a także Mack Trucks – łącznie odjęły one 33 tys. etatów. Nie możemy mówić więc o nagłym pogorszeniu obrazu rynku przemysłowego w USA, a raczej o jednorazowym zdarzeniu.



Patrząc poza dane dotyczące zatrudnienia można zauważyć, że w październiku nastąpił wzrost stopy bezrobocia do 3,9% wobec 3,8% (mediana oczekiwań ankietowanych ekonomistów nie oczekiwała zmiany). Jest to najwyższa wartość od stycznia 2022 roku, co zarazem stanowi pewien dowód, iż stopniowa normalizacja na rynku pracy postępuje. Obraz ten może wydawać się tym słabszym z uwagi na spadek stopy aktywności zawodowej do 62,7% z 62,8% (tutaj ponownie konsensus nie spodziewał się zmian w październiku). Stopa partycypacji na rynku pracy zrobiła już znaczny progres w porównaniu z post-pandemicznym dołkiem i wydaje się, że powinniśmy oczekiwać stabilizacji na obecnych poziomach, które w zasadzie są tylko marginalnie niższe w porównaniu z okresem sprzed pandemii. Zanim przejdziemy do płac dodajmy, że średnia liczba przepracowanych godzin w tygodniu obniżyła się do 34,3 z 34,4, co jednak może mieć związek z ww. strajkami.



Najciekawszym elementem, przynajmniej z punktu widzenia celu inflacyjnego Fed, były płace, które zaskoczyły nieco niższą wartością rosnąc o 0,2% m/m przy konsensusie na poziomie 0,3% m/m. Jest to jednak informacja niepełna, gdyż dane wrześniowe zrewidowano w górę właśnie o 0,1 pkt. proc. W efekcie nastąpiło podbicie dynamiki rocznej za wrzesień do 4,3% z 4,2%, co automatycznie przełożyło się na nieco wyższą od oczekiwanej wartość (4,1%) w październiku. Nie zmienia to całościowego obrazu, który implikuje stopniowe schodzenie impetu wzrostu płac nominalnych do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym Fed. Lekko negatywną informacją może być wzrost o 0,3% m/m w przypadku wyłączenia kadry kierowniczej, jednak w tak stworzonej grupie w ostatnich miesiącach także obserwowaliśmy wyraźne hamowanie.



Październikowe dane nie są naszym zdaniem przełomowe dla Rezerwy Federalnej. Pokazują one raczej kontynuację normalizacji na rynku pracy, z jaką mamy do czynienia od dłuższego czasu. Dodatkowo ubiegły miesiąc znalazł się pod wpływem czynników jednorazowych (strajki), co może nieco utrudniać całościową ocenę. Podsumowując, o ile inflacja nie zaskoczy wyższą wartością, a kolejny raport z rynku pracy nie pokaże odwrócenia trendu na płacach wydaje się, że dokonane do tej pory zacieśnienie warunków finansowych (bez udziału Fed) powinno być wystarczające, by zachęcić Fed do utrzymania stóp procentowych na obecnym poziomie.

Garść newsów makroekonomicznych

- Polska: Prezydent w wieczornym orędziu ogłosi, komu powierzy misję tworzenia rządu - zapowiedział w mediach społecznościowych szef gabinetu prezydenta Marcin Mastalerek.

- Polska: Rząd przygotował projekt ustawy przedłużającej wakacje kredytowe na 2024 rok. Proponuje jednak wprowadzenie kryterium dochodowego, a także ograniczeń związanych z wysokością kredytu.

Zgodnie z projektem uprawnienie takie przysługiwać będzie kredytobiorcom, których kwota kapitału udzielonego kredytu była nie wyższa niż 400.000 zł.

W przypadku, gdy kwota kapitału udzielonego kredytu będzie wyższa niż 400.000 zł, ale nie wyższa niż 800.000 zł, zawieszenie spłaty kredytu będzie również możliwe, ale w takim przypadku skorzystać będzie mógł z niego kredytobiorca, w przypadku którego stosunek wydatków związanych z obsługą miesięcznej raty kapitałowej i odsetkowej kredytu do średniego miesięcznego dochodu jego gospodarstwa domowego przekracza 50 proc.

Koszty przedłużonych wakacji kredytowych dla banków w formule zaproponowanej przez rząd wynieść mogą w 2024 roku 8,06 mld zł - podano w ocenie skutków regulacji projektu przygotowanego przez MRiT (PAP Biznes).

- Polska: "Będziemy dążyć do tego, by ceny gazu były zamrożone, by ceny energii elektrycznej były również zamrożone na poziomie bardzo zbliżonym do poziomu z tego roku, oczywiście dla gospodarstw domowych i samorządów" - powiedział w piątek w studiu PAP poseł elekt i współtwórca programu PO Andrzej Domański.

Dodał, że zerowa stawka VAT na żywność, wygasająca z końcem tego roku, nie została uwzględniona w projekcie budżetu państwa na 2024 r. przygotowanym przez obecny rząd Zjednoczonej Prawicy.

"To jeszcze będzie przedmiotem trwających rozmów i ustaleń z naszymi koalicjantami. Wciąż nie wiemy, kto będzie zajmował poszczególne stanowiska. Nie jest moją rolą wchodzić w buty tych decydentów gospodarczych, którzy będą podejmować decyzję, ale powtórzę, w projekcie budżetu przedstawionym przez rząd PiS ten VAT jest już na wyższym poziomie" - wskazał Domański (PAP Biznes).

• Polska: Południowokoreański urzędnik rządowy przekazał anonimowo, że pięć lokalnych banków z Korei Południowej rozważa pożyczkę konsorcjalną jako środek wsparcia, który ma pomóc Polsce sfinansować zakup południowokoreańskich systemów artylerii rakietowej i myśliwców - podała agencja Reuters.

Agencja wskazała, że jest to pierwsza oznaka, że Seul pracuje nad usunięciem przeszkód finansowych dla Polski, aby umożliwić obu krajom zawarcie największego w historii Korei Południowej porozumienia w sprawie broni, szacowanego na około 30 bilionów wonów (22,72 miliarda dolarów). (PAP Biznes)

• USA: Po słabszym ISM w przemyśle, w dół powędrował też wskaźnik ISM w usługach. Wynik 51,8 pkt., choć wciąż pozostaje powyżej bariery 50 pkt., był negatywnym zaskoczeniem. Oczekiwano 53 pkt. (poprzednio 53,6 pkt.). Spory spadek zaliczyły nowe zamówienia eksportowe (o prawie 15 pkt. w dół), na plus warto jednak odnotować, że indeks nowych zamówień ogółem wzrósł.

Komentarze do ankiety nie są tak alarmujące jak w przypadku przemysłowego odpowiednika (tam słaby popyt przewijał się wszędzie). W przypadku usług, wygląda to bardziej na *business as usual* (z wyjątkami jak wpływ sytuacji w Izraelu w niektórych sektorach)

WHAT RESPONDENTS ARE SAYING

- "In general, commodity prices are coming down, but some categories, especially labor, are still elevated and will remain so for the immediate future. Suppliers are citing increased labor costs — wages, salaries and benefits — as the biggest reason for their price increases." (Accommodation & Food Services)
- "Strength in certain construction sectors is leading to continued optimism. Construction equipment and materials are at generally at lower prices and with faster deliveries. However, this is not the case for all materials or equipment; some prices remain high and with long lead times." (Construction)
- "Currently, we are continuing as normal. If the economy takes a downturn, that will have a negative effect on our revenue. We are also wary of potential increases in fuel costs due in part to the unrest in the Middle East. If fuel costs rise, it will have a negative impact on our budget as we strive to continue normal operations on our campus." (Educational Services)
- "Labor pressures continue, particularly in areas that are hard to recruit. Filling front-line and lower-skill labor positions has gotten very expensive because of competition from large companies and bigger providers. Also, middle management roles are harder to recruit for than they have been in some years." (Health Care & Social Assistance)
- "We're a supplier of labor dispute resolution; we're expecting a return to the same delivery speeds before it started in July. We are in our busy season, and it's especially busy this year compared to last fall." (Information)
- "We are taking a cautious approach due to the increase in crude oil prices. Capital projects have been slowed or postponed until oil prices stabilize. We expect this approach to continue through fiscal year 2024." (Management of Companies & Support Services)
- "Due to the Israel-Hamas war, communications with clients in the Middle East are pretty much shut down." (Professional, Scientific, & Technical Services)
- "The United Auto Workers (UAW) strike is having no impact so far — our inventory is in good position for now." (Retail Trade)
- "The general outlook for our organization is less positive than anticipated from the beginning of the year. Performance expectations were revised upward after a strong start to the year, and the results are not expected to be as high as the revised projections. Performance is impacted in part by our equipment ability to fill our warehouses with product, and it seems the food manufacturing industry is still working toward increasing output, which has lagged a bit since the pandemic." (Transportation & Warehousing)
- "Business conditions have become murky as of late, but still going strong. However, certain business units are needing to be reevaluated." (Utilities)
- "The UAW strike and potential government shutdown have created risk and caution for our customers who have pulled back on purchases beginning this month." (Wholesale Trade)