Informacje Służbowe podmiotu z Grupy mBank - objęte ochroną | mBank Groups entity Business information - protected

PKB wyżej, CPI bez zaskoczeń (x2)

2024-05-16

Po wczorajszym maratonie danych, dziś chwila wytchnienia. W godzinach popołudniowych poznamy krajową inflację bazową za kwiecień. Z USA opublikowane będą pozwolenia na budowę oraz rozpoczęte budowy domów za kwiecień, majowy indeks Fed z Filadelfii, kwietniowa produkcja przemysłowa oraz cotygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych.

W trakcie dnia głos zabiorą przedstawiciele Fed (Barr, Harker, Mester, Bostic) oraz szef Bundesbanku Nagel.

Polska: CPI bez niespodzianek

Ekonomia uczy racjonalnego gospodarowania zasobami. Nasz zasób czasu na napisanie porannego komentarza jest ograniczony, podobnie jak zasób uwagi czytelnika. Stąd, skoro CPI za kwiecień nie zaskoczył w porównaniu do flasha, to komentarz do inflacji będzie wyjątkowo krótki i "twitterowy":

Twitter Post
https://twitter.com/mbank_research/status/1790656372364742673

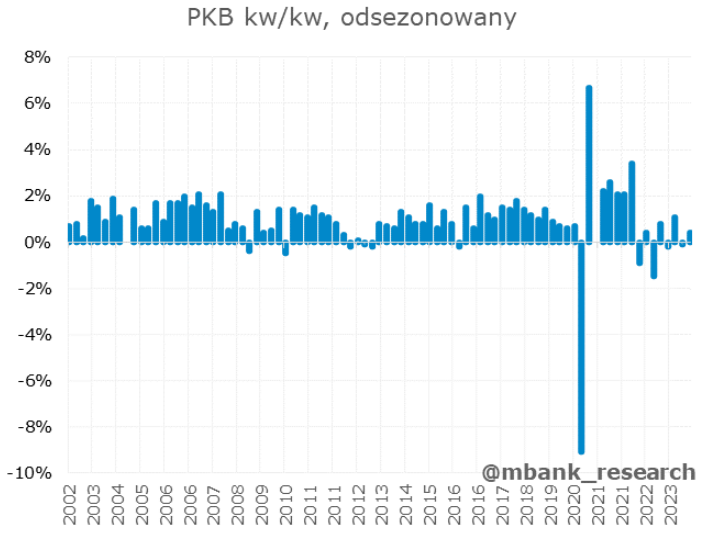
Dłuższy komentarz napisaliśmy po wstępnym szacunku GUS. Pozostaje on aktualny:

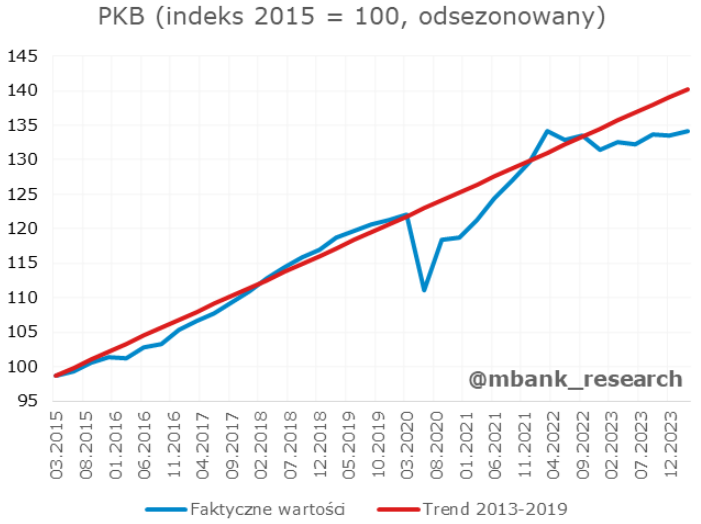
Polska: PKB lepiej od oczekiwań

GUS podał wczoraj szybki szacunek wzrostu PKB w I kw. Ten wyniósł 1,9% r/r i przebił zarówno nasze (1,7% r/r) jak i konsensusowe oczekiwania (1,8% r/r). W kwestii samych liczb to naprawdę tyle ile można powiedzieć "na pewno". Tradycyjnie znamy tylko główny wynik i nie znamy rozbicia na poszczególne kategorie od strony wydatkowej - poznamy je za 2 tygodnie wraz ze wstępnym szacunkiem.

Nawet jedna mała liczba coś jednak mówi. Po pierwsze wpisuje się ona w nasze oczekiwania odbicia wzrostu w tym roku. Po drugie jednak widać, że pomimo zaskoczenia w górę, początek roku wciąż jest dość niemrawy. Nie jest to nadmiernym zaskoczeniem, wszak wiedzieliśmy to po danych miesięcznych. Najlepiej widać to na indeksie PKB - rośnie on w ostatnich kwartałach, ale wzrost ten nie jest tak spektakularny jak na przykład w latach 2010-2019. Na tym wykresie (nr 3) nie ma co przywiązywać się nadmiernie do linii trendu i wyciągania z niej wniosków o jakiejś dziurze po latach 2020-2022. Wszystko bowiem zależy od tego jak narysujemy trend. Jak weźmiemy krótszy okres (wspomniane lata 2010-19) - jesteśmy pod kreską, dłuższy (od 2002) - nad.

Informacje Służbowe podmiotu z Grupy mBank - objęte ochroną | mBank Groups entity Business information - protected





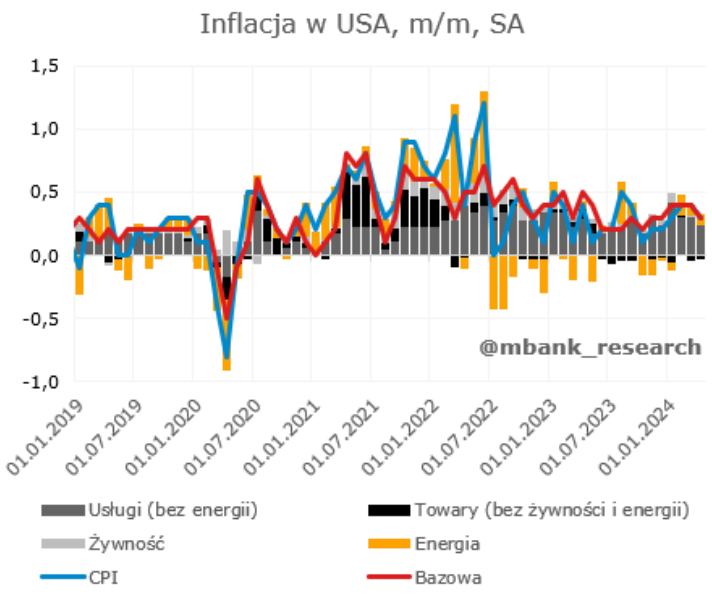
Skoro, jak pisaliśmy wyżej, nie znamy szczegółów w kwestii struktury, to na razie nie pozostaje nam nic innego jak przypomnieć nasze szacunki. Wzrost konsumpcji szacujemy na 2,8% r/r. Konsensus widzi 3,3% r/r, jest więc pole do potencjalnego zaskoczenia w górę za 2 tygodnie, szczególnie w stosunku do naszej prognozy. Być może jakąś wskazówką jest pozytywna niespodzianka na wynagrodzeniach w gospodarce narodowej, które poznaliśmy w poniedziałek. Średnia płaca była tu o prawie 2pp. wyższa niż średnia w sektorze przedsiębiorstw, pole do wzrostu konsumpcji jest więc spore. W kwestii inwestycji niezmiennie szacujemy 11,7% r/r (konsensus 2,6% r/r). Taka różnica prognoz to nie błąd, zakładamy powoli opadającą ścieżkę inwestycji. Realizacja mediany prognoz oznaczałaby analogiczny kwartalny spadek inwestycji jak w początkach pandemii. Nie jest to z pewnością niemożliwe biorąc pod uwagę wyniki sektora budowlanego, niemniej poprzeczka zawieszona jest wysoko.

Nic nie zmienia się w kwestii perspektyw PKB na ten rok. Tu nadal spodziewamy się poprawy, wiedzionej m.in. odbiciem w konsumpcji.

USA: dane znowu wspierają scenariusz obniżek stóp

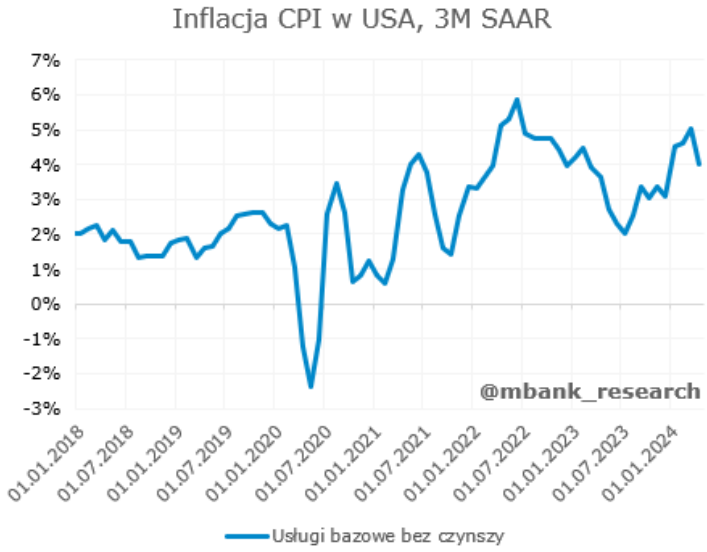
Informacje Służbowe podmiotu z Grupy mBank - objęte ochroną | mBank Groups entity Business information - protected

Po marcowej i nerwowej reakcji rynku na ówczesne dane inflacyjne, kwiecień nie przyniósł już zaskoczenia w stronę wyższego niż oczekiwany wzrost cen. W ujęciu miesięcznym wskaźnik CPI podskoczył o 0,3%. Tej samej skali wzrost odnotowaliśmy w przypadku inflacji bazowej. W pierwszym przypadku konsensus plasował się bliżej wartości 0,4%, zaś w drugim przypadku konsensus miał rację.



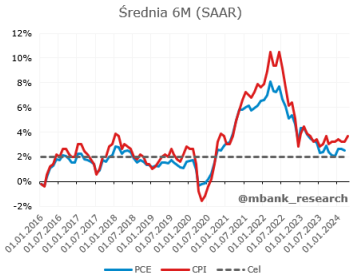
Miesięczna dekompozycja niespecjalnie różni się od tejże sprzed miesiąca. W dalszym ciągu największy wkład do wzrostu mają usługi bazowe. W kwietniu niższy wzrost odnotowaliśmy w przypadku kosztu utrzymania mieszkania (0,2% - najniżej od stycznia 2021 roku). Dla równowagi ceny odzieży podrożały o 1,2%, czyli najmocniej od połowy 2020 roku.

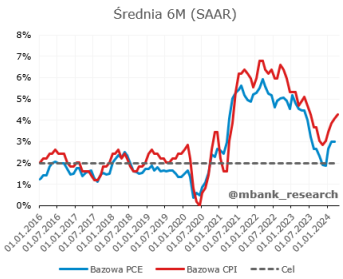
To co może cieszyć to fakt, że po kilku miesiącach ciągłego wzrostu pewnej normalizacji uległy ceny usług bazowych bez czynszy. W efekcie impet tak zbudowanej części koszyka wyraźnie powrócił do okolic 4%.



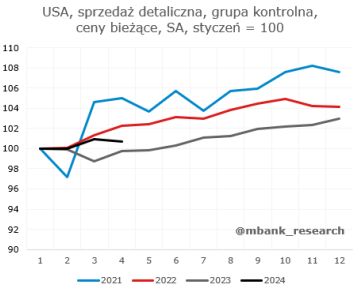
Bazując jednak na impecie mierzonym jako 6-miesięczna średnia (w ujęciu zannualizowanym) okazuje się, że w kwietniu zarówno szeroki CPI jak i wskaźnik bazowy uległy lekkiemu wzrostowi. Inflacja z ubiegłego miesiąca nie jest więc czymś zmieniającym obecną linię myślenia wśród Fed, a przynajmniej nie powinna być. Ten w dalszym ciągu będzie naszym zdaniem dość ostrożny jeśli chodzi o obniżki stóp.

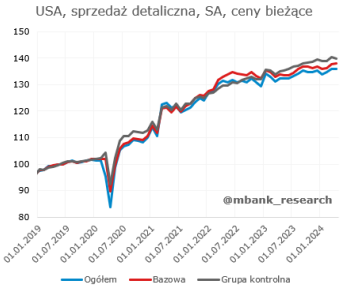
Rynek był nieco innego zdania i zareagował wyraźnym cofnięciem rynkowych stóp procentowych oraz deprecjacją dolara. Pokazuje to tylko, że wrażliwość na dane inflacyjne płynące z amerykańskiej gospodarki jest naprawdę wysoka. Reakcja rynku obrazuje, iż uczestnicy obawiali się ponownego zaskoczenia w górę.





Grze w stronę obniżek stóp procentowych sprzyjała również kwietniowa sprzedaż detaliczna, która nie zmieniła się względem marca (konsensus zakładał wzrost o 0,4% m/m). Z kolei sprzedaż w grupie kontrolnej nawet obniżyła się o 0,3%, co było sporym zaskoczeniem dla ankietowanych ekonomistów oczekujących (mediana) wzrostu o 0,1%. Co więcej, dane marcowe zostały lekko zrewidowane w dół. Zwiększa to prawdopodobieństwa scenariusza, w którym słabsza gospodarka będzie istotnym elementem dla Fed. Z naszego punktu widzenia nie jest to specjalnie zaskakujące, gdyż przed miesiącem wskazywaliśmy, iż wahadło zaskoczeń w danych makro wędruje z USA bardziej w kierunku Europy i Chin.





Prognozy dla stóp procentowych i walut (z komentarzem)

Opublikowaliśmy najnowszą edycję prognoz dla stóp procentowych i walut na ten rok z naszym ich uzasadnieniem. W linkowanym tekście też wspomniane wyżej prognozy dla polskiego PKB na ten rok:

Garść newsów makroekonomicznych

· MF: Deficyt budżetu po kwietniu wyniósł 39,9 mld zł, czyli 21,7% planu na 2024 r. - podało Ministerstwo Finansów. Dochody budżetu wyniosły 214,1 mld zł, czyli 31,4% planu, wydatki wyniosły 254 mld zł, czyli 29,3% planu.

Dochody z VAT w kwietniu były niższe niż rok wcześniej. MF podał, że ewentualne słabe odczyty dochodów z VAT w kolejnych miesiącach kreowałyby ryzyka dla realizacji prognozy dochodów z tegorocznej ustawy budżetowej.

· Polska: Komisja Europejska prognozuje, że deficyt sektora general government (gg) w Polsce w 2024 r. znajdzie się na poziomie 5,4 proc. PKB, w 2025 r. wyniesie 4,6 proc. - podano w najnowszych prognozach KE. Dług sektora gg Polski wg KE ma wynieść w 2024 r. 53,7 proc. PKB, a w 2025 r. wzrosnąć do 57,7 proc. PKB.

"Oczekuje się, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wzrośnie do 5,4 proc. PKB w 2024 roku. Wydatki na obronność będą dalej rosnąć. Przewiduje się, że koszt budżetowy netto środków wsparcia związanego z cenami energii wyniesie 0,5 proc. PKB, odzwierciedlając przedłużenie większości programów wsparcia, przy ograniczonych dochodach z opłat od nadzwyczajnych zysków przedsiębiorstw energetycznych" - napisano w raporcie.

· MF: Sprzedaż obligacji detalicznych w kwietniu wyniosła 7,055 mld zł.

· Polska: Sejm uchwalił w środę ustawę o bonie energetycznym w wersji rządowej. Maksymalna wysokość bonu wyniesie od 300 zł do 600 zł lub 600-1.200 zł przy ogrzewaniu przy użyciu prądu. Cena energii elektrycznej dla gospodarstw domowych w II poł. 2024 r. wyniesie 500 zł za MWh.

· Polska: Sejm uchwalił w środę ustawę o wspieraniu rodziców w aktywności zawodowej oraz w wychowaniu dziecka "Aktywny rodzic", która zakłada m.in. wypłatę świadczenia - tzw. babciowego.

· Japonia: Produkt Krajowy Brutto spadł w I kw. o 2,0% w ujęciu zannualizowanym. Oczekiwano -1,2%.