



W Fed bez niespodzianek

2024-06-13

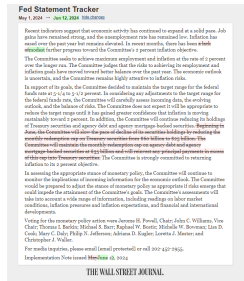
Wczorajsza decyzja FOMC nie przyniosła wiele nowego. Zgodnie z oczekiwaniami stopy procentowe w USA pozostały na niezmiennym poziomie. W dół za to zaskoczyła amerykańska inflacja, ale tutaj być może był to efekt aspektów jednorazowych. Przekonamy się o tym za miesiąc.

Dziś w końcu jakieś krajowe dane - NBP opublikuje wyniki bilansu płatniczego za kwiecień. Nasza prognoza to wynik salda na rachunku obrotów bieżących w kwocie -100 mln EUR (konsensus: +194 mln EUR), z dynamiką eksportu na poziomie 4% r/r (konsensus: 5% r/r), zaś importu 4,2% r/r (konsensus: 4,1% r/r).

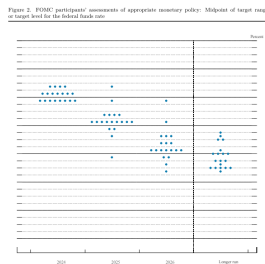
USA: Fed przesuwa obniżki stóp, czy na pewno?

Czerwcową decyzję Rezerwy Federalnej nie okazała się specjalnie zaskakująca. Same stopy procentowe pozostały na tym samym poziomie, ale to było oczywiste. Cała uwaga skierowana była na komunikat, nową projekcję oraz późniejsze wystąpienie prezesa.

W kwestii komunikatu naprawdę nie ma wiele do powiedzenia. Zaszła tam dokładnie jedna, ale dość istotna zmiana. W poprzedniej wersji przyznano, iż progres w kierunku osiągnięcia celu inflacyjnego zatrzymał się. Obecnie zmieniono, iż postęp ten był w ostatnim czasie skromny.



W przypadku nowej projekcji w oczy rzuca się przede wszystkim przesunięcie mediany oczekiwanej ilości obniżek stóp na ten rok z 3 do 1 (choć sporo głosów optuje za 2 ruchami). Z drugiej strony w przyszłym roku mediana powędrowała do 4 z 3, a w horyzoncie projekcji stopa docelowa nie zmieniła się. Co warte odnotowania – szacunek długoterminowej stopy wzrósł do 2,8% z 2,6%, niemniej sam Powell nieco bagatelizował tę zmianę twierdząc, iż nie jest to dokładnie wyznacznik stopnia restrykcyjności obecnie prowadzonej polityki. Rynek zareagował na tę zmianę poprzez wymazanie części spadków stóp w wyniku niższego od oczekiwań odczytu inflacji. Jednocześnie projekcja skorygowała lekko szacunek inflacji PCE (w tym bazowej) na ten i przyszły rok. Co ciekawe, szacunek stopy bezrobocia na ten rok pozostał na poziomie 4%, czyli w zasadzie pułap ten już został osiągnięty w maju.

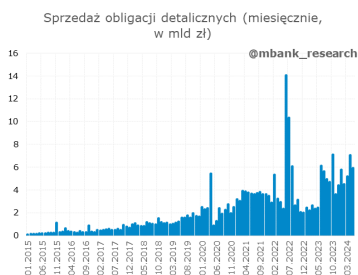


Podczas samej konferencji prasowej odnosimy wrażenie, że Powell chciał przekazać, iż ma ochotę na obniżki stóp w tym roku, ale wciąż potrzebne jest większe przekonanie odnośnie do postępu w walce z inflacją. Pomóc mają temu między innymi takie odczyty inflacji jak ten wczorajszy. Niemniej obniżki stóp mogą być też pokłosiem osłabienia rynku pracy, zwłaszcza, że przestrzeni do wzrostu stopy bezrobocia (w relacji do nowej projekcji) już nie ma. W kontekście wczorajszej inflacji warto zaznaczyć, że zdaniem prezesa Fed większość członków nie uwzględniła tej zmiennej w swoim procesie prognostycznym. Z tego punktu widzenia wydaje się więc, że wydźwięk „kropek” jest nieco bardziej jastrzębi.

W efekcie wciąż czujemy się względnie komfortowo z naszą prognozą 2 obniżek stóp na ten rok począwszy od września. Potencjalne dalsze, stopniowe pogorszenie obrazu rynku pracy powinno zachęcać członków FOMC do takiego ruchu. Dodajmy, że w wyniku majowej inflacji oraz posiedzenia Fed rynkowa wycena obniżek na ten rok przesunęła się w stronę większej jej ilości, choć wciąż nie są to 2 pełne ruchy.

Garść newsów makroekonomicznych

- MF: Sprzedaż obligacji detalicznych w maju wyniosła 5,912 mld zł wobec 7,055 mld zł w kwietniu.



- MF: Na początku lipca projekt ws. nowego systemu finansowania samorządów miałby trafić do konsultacji - zapowiedziała wiceminister finansów Hanna Majszczyk. Szef MF Andrzej Domański przekazał, że intencją resortu jest, by nowe rozwiązania weszły w życie od 1 stycznia 2025 r.

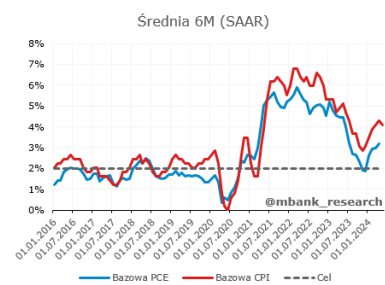
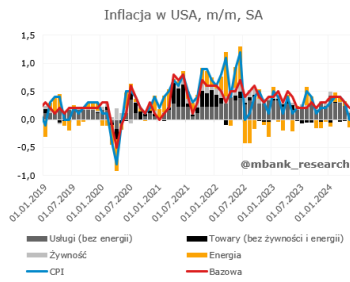
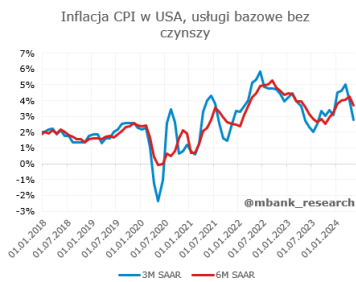
- MF: "W związku z nieprawdziwymi informacjami pojawiającymi się w przestrzeni publicznej, informujemy że MF nie prowadzi prac nad podwyżką podatku ryczałtowego dla osób rozliczających najem mieszkań" - napisano we wpisie na platformie X. Jak twierdził w środę serwis Money.pl, w ministerstwie finansów "krąży pomysł podwyżki podatku dla osób rozliczających najem mieszkań. Andrzej Domański chciałby w ten sposób zachęcić Polaków, by przenieśli swoje oszczędności z nieruchomości na rynek kapitałowy" - napisano na stronie portalu.(PAP)

- USA: Majowa inflacja CPI tym razem zaskoczyła pozytywnie, tzn. niższą od oczekiwanej wartością. W ujęciu miesięcznym ogólny wskaźnik wyniósł dokładnie 0%, zaś ceny bazowe wzrosły o 0,2%. W obydwu przypadkach konsensus plasował się o 0,1 pkt. proc. wyżej. Co ciekawe, nie uwzględniając zaokrągleń okazuje się, że wzrost inflacji bazowej wyniósł dokładnie 0,163%. Niewiele więc brakło do jeszcze większego zaskoczenia.

Patrząc na strukturę danych widać nie tylko ujemny wkład po stronie paliw (to było oczywiste), ale też spadek dodatniego wkładu po stronie usług po wyłączeniu energii. Kontrybucja tej części koszyka była najniższa od jesieni 2021 roku. W ślad za tym zwolniły też usługi bazowe po wyłączeniu czynszu, a 3-miesięczny impet wzrostu tej miary obniżył się do najniższego poziomu od sierpnia ubiegłego roku. Mówimy więc o okresie największej dezinflacji.

Wśród głównych kategorii w oczy rzucają się spadki miesięczne w przypadku odzieży oraz rekreacji. Wciąż wysoko trzymają się miary czynszu. W maju ich wzrost wyniósł 0,4% w porównaniu do kwietnia - zarówno w przypadku faktycznych czynszu jak i ich ekwiwalentu. To co najistotniejsze to fakt, że po raz pierwszy od lipca impet wzrostu cen bazowych (mierzonych CPI) wreszcie zawrócił.

Łyżką dziegciu niech będzie fakt, że nagle i znacząco spadły miary inflacji super-bazowej. To oznacza, że spora część zaskoczenia mogła wynikać z efektów jednorazowych, o czym pewnie przekonamy się za miesiąc. FOMC (patrz dłuższy komentarz), wybrnął z inflacyjnego rozgardiaszu w sposób salomonowy określając postęp w realizacji celu inflacyjnego jako skromny. No cóż, na tym etapie to słowo idealnie się nadaje i jednocześnie pięknie mieści wszelkie ryzyka związane z potencjalnymi efektami jednorazowymi ostatniej publikacji.



- Świat: Przywódcy państw grupy G7 osiągnęli porozumienie w sprawie wypłaty 50 miliardów dolarów dla Ukrainy z tytułu wykorzystania zysków z zamrożonych w Unii Europejskiej i krajach G7 rosyjskich aktywów, których wartość wynosi ok. 300 mld euro - poinformowała w środę agencja AFP, powołując się na źródło w Pałacu Elizejskim.