



# Tydzień z Fed

2024-06-10

Po zeszłotygodniowych decyzjach dwóch najważniejszych banków centralnych, czyli NBP i EBC, w tym tygodniu przyjdzie czas na Fed. Nie ma co jednak spodziewać się zmian stóp w środę. W piątek opublikowane zostały dane z amerykańskiego rynku pracy. Jak można je odczytywać, m.in. w kontekście środowej decyzji, piszemy w komentarzu poniżej.

## Kalendarz najważniejszych danych i publikacji makroekonomicznych

Poniedziałek, 10.06.2024

Można w spokoju poeksytować się wynikami wyborów europejskich, bo w kalendarzu nie ma nic.

Wtorek, 11.06.2024

Niewiele lepiej niż dzień wcześniej. Z rana czeski urząd statystyczny opublikuje inflację za maj i będzie to tak naprawdę jedyna publikacja, na którą można rzucić okiem.

Środa, 12.06.2024

Najważniejszy punkt tygodnia, czyli decyzja FOMC w sprawie stóp procentowych. Nie spodziewamy się podążenia za EBC i zmiany w poziomie stóp, przynajmniej na tym posiedzeniu. Wraz z decyzją poznamy projekcje makroekonomiczne.

Przed decyzją, członkowie FOMC będą mogli zapoznać się z najnowszymi danymi o inflacji (mierzonej CPI). Konsensus oczekuje 3,4% r/r (czyli tyle co przed miesiącem). Trudno jednak oczekiwać by ewentualne jednorazowe zaskoczenie w którymkolwiek kierunku miało większy wpływ na Fed.

Zanim zaś opublikowany zostanie CPI z USA, poznamy inflacje z Chin (CPI i PPI) i finalny HICP z Niemiec.

Czwartek, 13.06.2024

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).

W USA opublikowany zostanie PPI oraz dane o nowych rejestracjach bezrobotnych.

Piątek, 14.06.2024

Dzień zaczniemy od decyzji BoJ w sprawie stóp procentowych (konsensus: bez zmian).

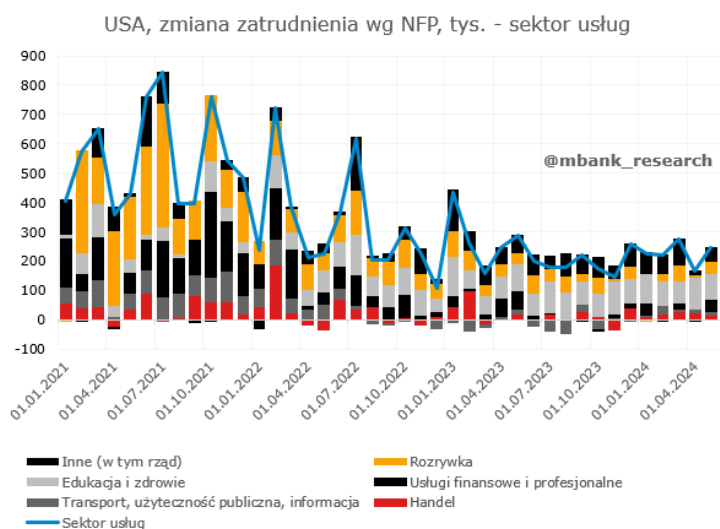
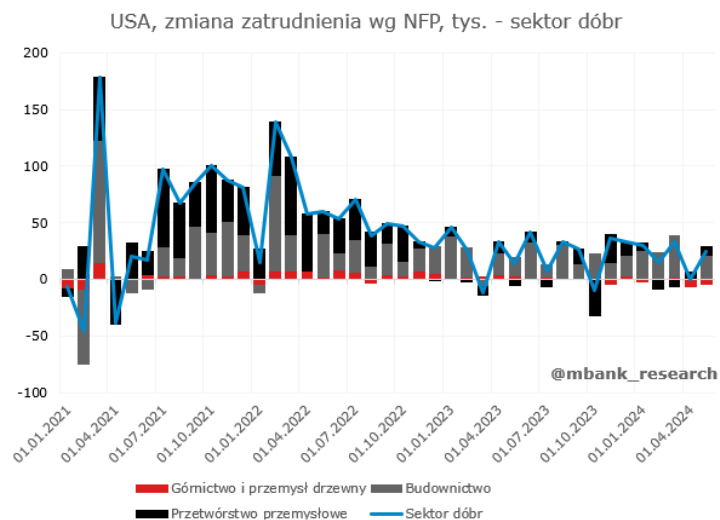
Z naszego punktu widzenia najważniejsza będzie jednak krajowa inflacja, której finalne szczegóły poznamy o 10:00. Flash wskazał na 2,5% r/r.

Dane inflacyjne spłyną też z Francji, Szwecji i Słowacji. W USA zaś uwagę przykuwać będzie indeks Uniwersytetu Michigan. Tydzień kończy wystąpienie szefowej EBC C. Lagarde.

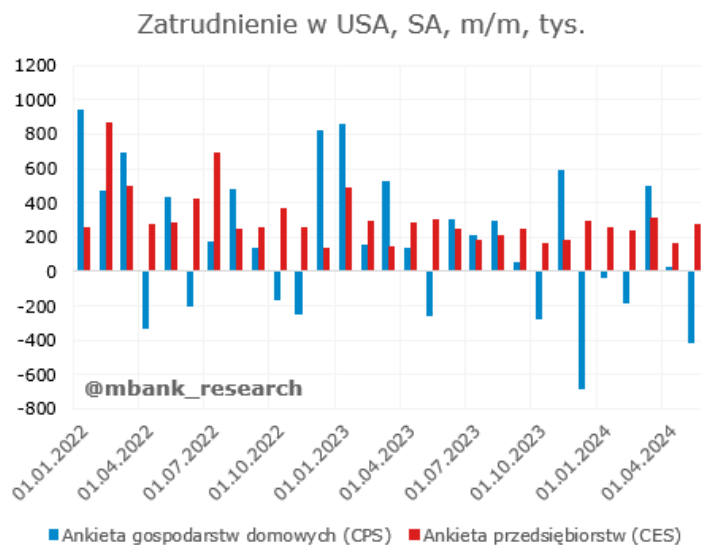
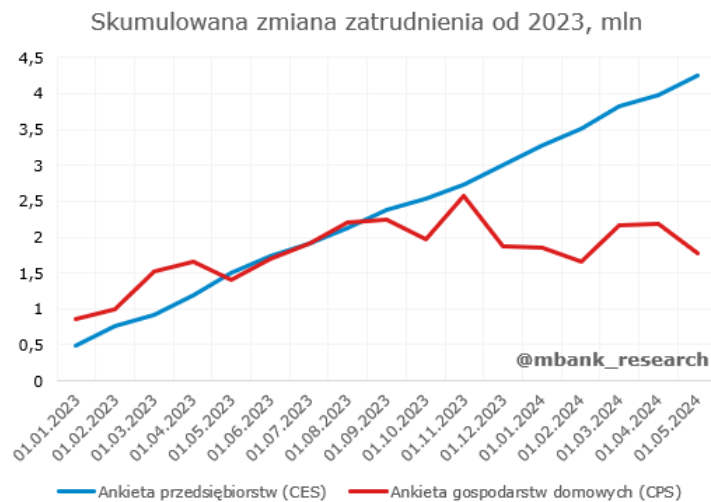
## **USA: dwuznaczny obraz rynku pracy**

Majowy raport z rynku pracy ukazał tak jakby dwa oblicza, niemniej ostatecznie większy wpływ miały pozytywne informacje, które sprzyjały dolarowi i jednocześnie ponownie zniechęciły uczestników rynku do wyceny szybkich obniżek stóp procentowych.

W maju zatrudnienie zwiększyło się aż o 272 tys., co było znacznie wyższą wartością od konsensusu 185 tys. Pozytywnie nie psuje również rewizja danych za poprzednie dwa miesiące, która tym razem wyniosła jedynie 15 tys. Na poziomie zatrudnienia w zasadzie nie ma się do czego przyczepić. W poprzednim miesiącu wszystkie główne branże zwiększały ilość zatrudnienia. Odbiło także zatrudnienie w sektorze rządowym (wzrost o 43 tys.), które w kwietniu wzrosło tylko o skromne 7 tys. W rezultacie 3-miesięczna zmiana zatrudnienia po czerwcu wciąż plasuje się na solidnym poziomie w okolicy 250 tys.



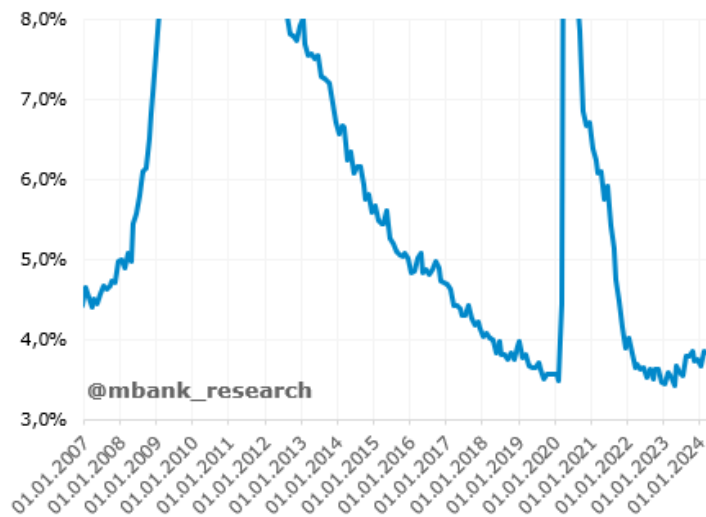
Dane pochodzące z ankiety przedsiębiorstw kontrastują jednak mocno z informacjami płynącymi z ankiety gospodarstw domowych, według której w maju zatrudnienie zmniejszyło się o 408 tys. Różnica w obydwu seriach nie jest czymś nowym, a utrzymuje się nieprzerwanie od wielu miesięcy. Głosy płynące od lokalnych ekspertów sugerują, że duża dywergencja w maju wynikać mogła z sezonowego ujmowania absolwentów uczelni wyższych i być może sytuacja ta „naprawi się” w tym miesiącu. Z tyłu głowy znajduje się również kwestia ujmowania imigrantów, których liczba w ostatnich kwartałach wyraźnie zwiększyła się.



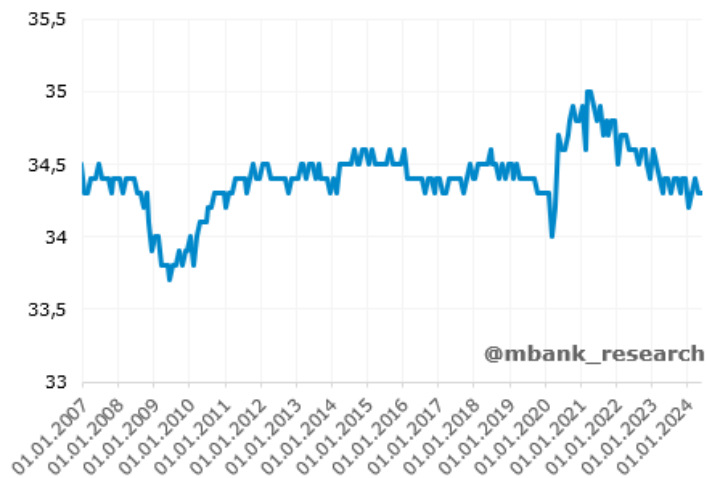
W efekcie słabszego wyniku po stronie ankiety gospodarstw domowych słabiej wypadła stopa bezrobocia, która wzrosła w maju do 4% wobec 3,9% miesiąc wcześniej. Konsensus nie spodziewał się żadnych zmian. Warto przypomnieć, że 4% jest poziomem, jaki na koniec roku prognozuje obecnie Fed. Projekcja ta ulec może jednak zmianie już za dwa dni, kiedy to poznamy jej świeższą wersję. Patrząc na poniższy wykres trudno nie odnieść wrażenia, iż coś w trawie zaczyna pisać. Wciąż są to jednak niskie poziomy.

Warto również odnotować, że w maju zmianie nie uległa średnia liczba przepracowanych godzin w tygodniu. Zmienna ta obniżyła się zauważalnie w ostatnich kwartałach i obecnie zdaje się znajdować nieco niżej niż poziom widoczny w latach poprzedzających pandemię. Może stanowić to kolejny argument za przypuszczeniami, iż popyt w amerykańskiej gospodarce uległ zauważalnemu schłodzeniu.

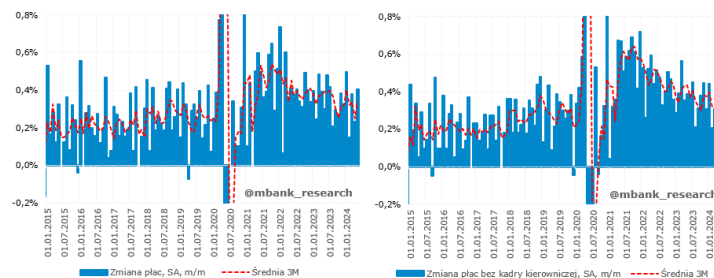
## Stopa bezrobocia



## Średnia liczba przepracowanych godzin w tygodniu



Wreszcie płace, których miesięczna dynamika wyniosła 0,4%, podczas gdy konsensus spodziewał się wzrostu o 0,3%. Co więcej, po wyłączeniu kadry kierowniczej wzrost wyniósł 0,5% (najwyżej od marca 2023 roku), co poniekąd sygnalizuje rozlanie się podwyżek po szerszej grupie pracowników. Biorąc pod uwagę, że potencjalnie niekorzystne zmiany na rynku pracy były do tej pory bardzo subtelne, wydaje się, że na razie Fed skupi się na wciąż podwyższonym wzroście płac, który filtruje się do inflacji usług.

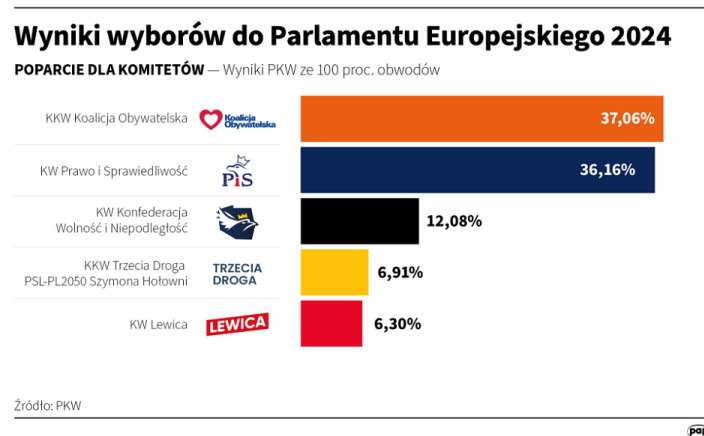


Fed może jednak brać pod uwagę niekorzystny rozwój trendów na rynku pracy, co implikowałoby raczej utrzymanie w grze wrześnieowej obniżki stóp procentowych (rynek aktualnie wycenia niespełna dwie obniżki do końca roku). Jednocześnie ostatnio publikowane dane z gospodarki były zdecydowanie słabsze od oczekiwań, a impet wzrostu

gospodarczego opadł. W tym świetle utrzymujemy naszą prognozę dwóch obniżek stóp procentowych w tym roku – we wrześniu i w grudniu.

## Garść newsów makroekonomicznych

· Polska: PKW podliczyła wszystkie głosy w wyborach do PE. Tak prezentują się zbiorcze wyniki (za PAP):



· Polska: Dziś rząd będzie rozmawiał m.in. o propozycji wysokości minimalnego wynagrodzenia za pracę oraz minimalnej stawki godzinowej w 2025 roku (znalazły się w porządku obrad dzisiejszego posiedzenia rządu). Zgodnie z przepisami Rada Ministrów do 15 czerwca ma przedstawić Radzie Dialogu Społecznego (RDS) propozycję wysokości minimalnego wynagrodzenia za pracę i minimalnej stawki godzinowej. Wiceminister rodziny Sebastian Gajewski powiedział w piątek PAP, że "propozycja nie będzie wychodziła ponad to, co wynika z ustawy".

Na tym samym posiedzeniu rząd ma też zająć się projektem założeń projektu budżetu państwa na rok 2025. Jak poinformował w piątek wiceminister finansów Jurand Drop, w jego ocenie założenia makroekonomiczne do budżetu na 2025 r. będą bardzo podobne do tego, co zostało opublikowane w wieloletnim planie finansowym państwa (podajemy za PAPbiznes).

· RPP: "Odnosząc się do perspektyw średniookresowych, wskazywano, że wzrost cen żywności związany ze wzrostem podatku VAT, a także oczekiwany wzrost cen energii w II połowie 2024 r. mogą wpłynąć na oczekiwania inflacyjne. Zwracano jednak uwagę, że choć wyższe ceny żywności i energii mogą zwiększać żądania płacowe oraz presję na wzrost świadczeń społecznych, to jednocześnie będą ograniczać dynamikę dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych, oddziałując w kierunku niższej presji popytowej" - napisano w minutes po majowym posiedzeniu RPP.

· Kotecki (RPP): "Jesteśmy trochę w pułapce - obniżyliśmy stopy, wszyscy pomyśleli sobie jesienią, że będziemy je dalej obniżać, a tu nagle okazało się, że inflacja spada, ale z tymczasowych, jednorazowych powodów, ale za chwilę wzrośnie i będzie utrzymywać się na podwyższonym poziomie. Trzeba patrzeć na inflację bazową - czyli mamy ok. 4 proc., inflacja CPI pewnie przeskoczy nam 4 proc. ponownie w tym roku, być może będzie nawet trochę ponad 5 proc. I teraz jest pytanie, czy w kontekście tych obniżek, to troszeczkę mamy problem wiarygodnościowy (...) Być może teraz lepsze byłoby mieć trochę ciaśniejszą politykę, żeby dokończyć walkę z inflacją i mieć to z głowy" - powiedział członek RPP. "To nie jest tak, że tylko stopy procentowe są do dyspozycji Rady, są też inne instrumenty. Skoro być może trochę nie jest najlepszym pomysłem dziś podnosić stopy, z różnych powodów, to może trzeba poszukać innego instrumentu, który by trochę tę politykę zacieśnił. Zgłosiłem pewien pomysł, czekamy na analizy. Być może coś z tego wyniknie" - dodał.

· Francja: W reakcji na wyniki wyborów do PE, prezydent Emmanuel Macron poinformował w niedzielę, że rozwiązuje Zgromadzenie Narodowe i wyznacza przedterminowe wybory parlamentarne; pierwsza tura odbędzie się 30 czerwca, a druga tura - 7 lipca.

· Strefa euro: Produkt Krajowy Brutto w I kw. wzrósł o 0,3% kw/kw - poinformował w komunikacie urząd statystyczny Eurostat w II wyliczeniu.

[Twitter Post](https://twitter.com/EU_Eurostat/status/1799003369089978787)

[https://twitter.com/EU\\_Eurostat/status/1799003369089978787](https://twitter.com/EU_Eurostat/status/1799003369089978787)