



O inflacji w USA

2024-07-12

Opublikowany wczoraj amerykański CPI za czerwiec okazał się niższy od oczekiwań i wyniósł 3% r/r. I to o nim piszemy w komentarzu poniżej - wszak był to najciekawszy odczyt tego dość spokojnego tygodnia.

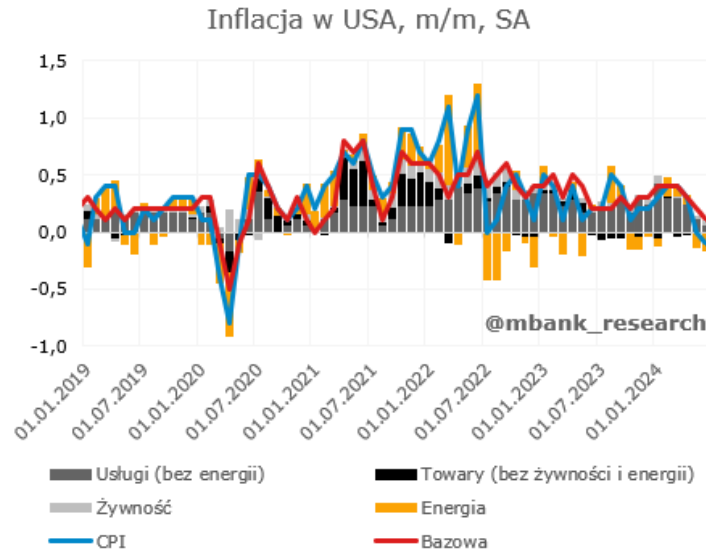
Dzisiejsza inflacja producencka z USA (oczekiwany lekki wzrost z 2,3% do 2,5%) będzie mniej ważna po tym, co już dzień wcześniej zobaczymy w CPI. Pod koniec dnia zobaczymy wstępne dane o optymizmie konsumentów (Uniwersytet Michigan).

USA: kierunek na cel inflacyjny obrany

Podczas swojej ostatniej konferencji prasowej Jerome Powell mówił, że potrzeba więcej danych o inflacji podobnych do tych za maj. Bez wątplenia czerwcowy raport wpisuje się w ten scenariusz. Inflacja ogółem spadła o 0,1% m/m, zaś wskaźnik bazowy wzrósł w tej samej skali. W obydwu przypadkach oczekiwania rynku znajdowały się wyżej.

Przechodząc do samych liczb na pierwszy rzut oka wysuwa się obniżenie inflacji w przypadku usług po wyłączeniu energii. Komponent ten, który w poprzednich miesiącach systematycznie dodawał największą część do miesięcznych wzrostów, obniżył się wyraźnie już drugi miesiąc z rzędu. Żeby lepiej zobrazować skalę zmiany warto wspomnieć, że

średni wkład do miesięcznej inflacji w horyzoncie roku do kwietnia 2024 wyniósł niemalże 0,3 pkt. proc. W czerwcu wkład ten obniżył się do ledwie 0,06 pkt. proc.

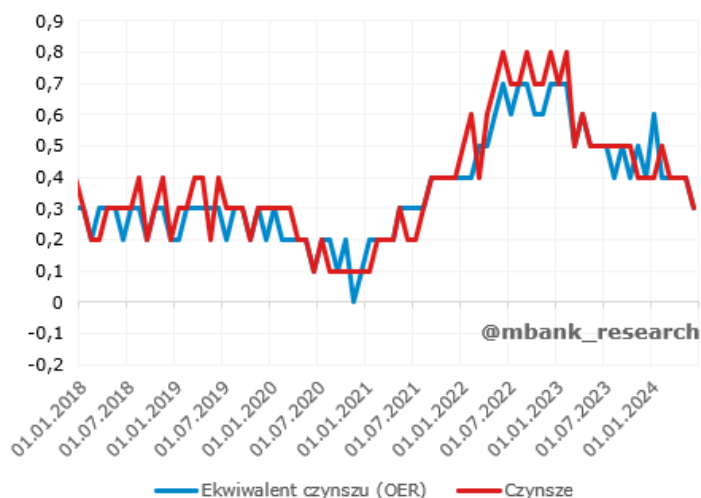


Ochłodzenie w usługach widać także w nieco innym komponentcie. Mianowicie, chodzi o słynne już usługi bazowe po wyłączeniu czynszu. Impet wzrostu tej części koszyka także wyraźnie wyhamował, co bardzo dobrze widać po ostatnich 3 miesiącach. Innymi słowy, tak niskiego impetu wzrostu nie mieliśmy od początku 2021 roku. Co więcej, jeszcze przed pandemią, kiedy Fed nie miał problemu z nadmierną inflacją, odnotowywaliśmy wartości bardziej zbliżone do 2%. W czerwcu miernik ten obniżył się nawet w większym stopniu.

Istotną informacją jest również obniżenie inflacji w przypadku czynszu. Przypomnijmy, że w amerykańskim koszyku inflacyjnym czynsze uwzględnione są na dwa sposoby. Pierwszym z nich są faktycznie płacone czynsze, zaś drugim tak zwany ekwiwalent czynszu (jaki czynsz byłby płacony, jeśli osoba posiadająca nieruchomość na własność wynajmowałaby lokal). W czerwcu obydwa te komponenty obniżyły swoje miesięczne wzrosty z 0,4% do 0,3%. Nie jest to niby porywająca zmiana, ale ma ona całkiem spore znaczenie jeśli weźmiemy pod uwagę, że czynsze ogółem w koszyku CPI stanowią ok. 35%. Ponadto można zauważyć, że jeszcze przed pandemią wartości te balansowały najczęściej między 0,2% a 0,3%. Znajdujemy się więc już bardzo blisko „normalnych wartości”.



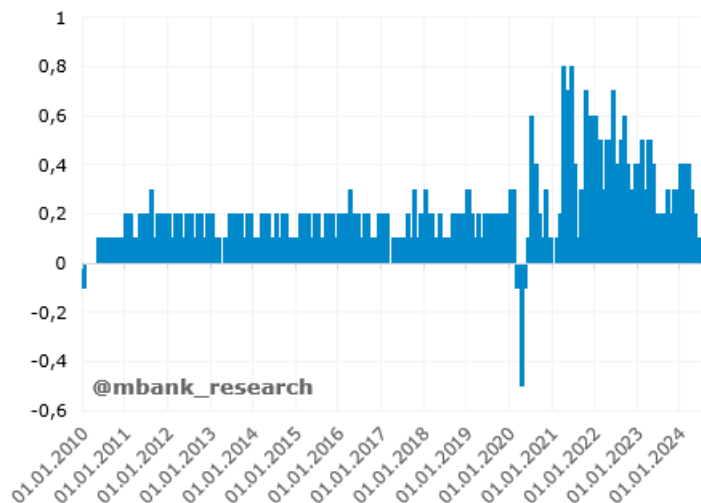
Inflacja w USA, m/m SA



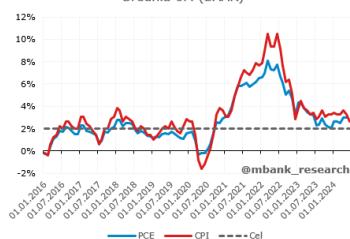
Na samej inflacji bazowej gołym okiem widać progres w ostatnich 3 miesiącach. W konsekwencji zannualizowana wartość miesięcznych wzrostów w tym okresie wyniosła w czerwcu 2,4%. W przypadku szerokiego koszyka CPI spadliśmy w tej mierze poniżej 1%. W przypadku okresu 6-miesięcznego ostatnie dane także przyniosły pewne wytchnienie. Tyczy się to zarówno inflacji bazowej jak i ogółem.

Tak jak się można było spodziewać jeszcze przed wczorajszymi danymi, wrażliwość rynku na dane o inflacji powinna być wysoka. Tak też się stało, a rentowności papierów skarbowych osunęły się wzdłuż krzywej. Silniejszej skali ruch widoczny był na krótkim końcu, co współgra ze wzrostem oczekiwań odnośnie do obniżek stóp procentowych. O poranku ruch na wrześniowym posiedzeniu wyceniany jest już w ponad 85%.

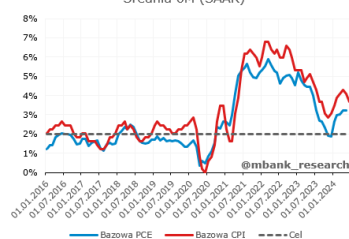
Inflacja bazowa, m/m, SA



Średnia 6M (SAAR)



Średnia 6M (SAAR)



Co dalej? Fed w swoim mandacie ma dwa cele – stabilność cen i pełne zatrudnienie. W ostatnich kilku latach cała uwaga skupiona była na pierwszym z wymienionych komponentów. W naszej opinii sytuacja ta będzie zmieniać się. Dał temu wyraz sam Powell podczas wystąpienia w kongresie w tym tygodniu twierdząc, iż podwyższona inflacja nie jest jedynym ryzykiem dla Fed. Dodał też, że obniżanie stóp procentowych zbyt późno lub w zbyt małej skali może nadmiernie osłabić aktywność gospodarczą i zatrudnienie. W podobnym tonie wypowiedziała się także Yellen, której zdaniem rynek pracy nie wpływa już tak bardzo na inflację jak miało to miejsce w momencie ożywienia po pandemii.

W naszym odczuciu stwierdzenia te jasno dowodzą, że uwaga banku centralnego kieruje się w stronę zatrudnienia. W takim układzie sądzimy, że wrażliwość rynku w stosunku do danych o inflacji może powoli obniżyć się, a rosnąć może wrażliwość odnośnie do poszczególnych odczytów z rynku pracy. Tymczasem sytuacja tamże nie wygląda od jakiegoś czasu najlepiej. Oczywiście można stwierdzić, że wiele złego (na razie) nie podziąło się, jednak należy pamiętać, iż rynek pracy pogorszyć się może bardzo szybko. Polityka Fed powinna zapobiec takiemu obrotowi sprawy, a do tego potrzeba zwinnej funkcji reakcji. Do czasu wrześniowego posiedzenia Fed zapozna się jeszcze z dwoma raportami o inflacji oraz dwoma z rynku pracy. W naszej opinii komunikacja banku będzie powoli zmierzała w stronę obniżki stóp właśnie we wrześniu, o ile kolejne tygodnie nie przyniosą tylko nagłego zwrotu akcji. Konkludując, utrzymujemy naszą opinię, iż Fed zdecyduje się na obniżkę stóp we wrześniu.

Garść newsów makroekonomicznych

· Polska: Polska była w ubiegłym roku krajem z największym spadkiem ludności w całej UE - podał Eurostat. Zgodnie z danymi Eurostatu liczba ludności Polski w 2023 roku spadła o 132,8 tys.

[Twitter Post](https://x.com/mbank_research/status/1811353869714104574)

https://x.com/mbank_research/status/1811353869714104574

· USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 222 tys, Oczekiwano 235 tys. wobec 239 tys. poprzednio.