



Inflacja Schroedingera

2023-08-31

Wrażliwość rynku na odczyty makroekonomiczne jest w obecnym czasie bardzo wysoka. Było to widoczne również wczoraj po lekko słabszym amerykańskim PKB za Q2. W efekcie rynkowe stopy procentowe osunęły się, co pociągnęło za sobą także inne rodzaje aktywów. Jaka będzie wrażliwość rynku krajowego na sierpniową inflację? O tym dowiemy się już niebawem.

Co nas dzisiaj czeka?

Poza danymi krajowymi, o których więcej piszemy niżej, podobne odczyty ujrzymy dla krajów strefy euro. Do tego dojdą minutes z posiedzenia EBC. W USA zaś czas na dane o dochodach i wydatkach Amerykanów wraz z inflacją PCE, liczbie wniosków o zasiłki dla bezrobotnych i indeks Chicago PMI.

Dziś chyba najciekawszym punktem dnia będzie publikacja inflacji (10:00). Przyznamy szczerze, że jeszcze nigdy tak mocno nie zastanawialiśmy się, czy finalny odczyt (15.09.2023) może różnić się od *flash'a*. A tym razem może się różnić. To inflacja Schrodingera. Wszystko przez ustawę dot. dodatkowej obniżki (5%) cen energii dla gospodarstw domowych, która zmienia ceny... wstecz. Dokument przeszedł przez Sejm. Przed nami jeszcze Senat oraz podpis Prezydenta. Nie widzimy szczególnych powodów, aby Senat zgłaszał istotne poprawki (lub wręcz nadmiernie długo deliberował nad ustawą). Harmonogramy posiedzeń implikują, że przed finalną publikacją inflacji ustawa może być podpisana przez Prezydenta (jeden/dwa dni przed). Wymaga to jednak spełnienia całego łańcucha zdarzeń. Coś jakby podróż z trzema przesiadkami koleją z pięciominutowym czasem na przesiadkę. Może się teoretycznie udać...

Ale zakładamy, że się jednak nie uda. Tym samym widzimy sierpniową inflację na poziomie 10,1% (bazowa 10,2%). Ceny żywności spadną, ale nie tak bardzo jak przed miesiącem. Wchodzi podwyżka cen paliw. Ceny energii zaburzone są w dół powiększeniem limitu zużycia dla gospodarstw domowych, ale nie jest to duża sprawa. Gdyby jednak jakimś cudem obniżki cen energii "weszły", szacunek spada do 9,9%. To już jednak temat na finalną inflację w połowie miesiąca, kiedy GUS ma szansę poznać nowy, pewny stan świata z podpisaną i ogłoszoną ustawą. Wypadnie to na pewno po posiedzeniu RPP. To nie są jednak jakieś kosmiczne kalkulacje, więc RPP już na posiedzeniu będzie miała powyższą informację, a w zasadzie może (powinna?) potraktować informację o obniżeniu cen energii za pewną. Nawet jeśli mamy rację, że jednak do jednocyfrowej inflacji trochę zabraknie, to RPP zobaczy jednocyfrową inflację. Zresztą, biorąc pod uwagę informacje ze sfery realnej i jednak historyczne skrzywienie RPP na "zapobieganiu wzrostu bezrobocia", i tak pewnie nikt nie dzieliłby tu włosa na czworo. Wiadomo już teraz, że we wrześniu inflacja będzie jednocyfrowa. Pewnie tylko mocne zaskoczenie w górę zbiłoby RPP z pantafelku. A tego się nie spodziewamy, więc naszym zdaniem stopy procentowe od 7 września będą o 25pb niższe.

Po takiej dawce emocji z inflacji PKB nie będzie jakoś specjalnie ekscytujący. Interesujące będą przede wszystkim szczegóły: dynamika konsumpcji i inwestycji. Spodziewamy się, że ta pierwsza wielkość wypadnie (bardzo) słabo, na co składa się nie tyle słaba kondycja finansowa gospodarstw domowych, co szok preferencji (i budowanie oszczędności) oraz istotne zmniejszenie liczby ludności, która konsumuje. W przypadku inwestycji powinna wyświetlić się całkiem przyzwoita liczba i naszym zdaniem to nie tylko tematy infrastrukturalne (te jakoś specjalnie nie grzeją), lecz przede wszystkim inwestycje dużych firm.

Garść newsów makroekonomicznych

- RPP: Ponownie przesunięto najbliższe posiedzenie RPP. Odbędzie się ono w pierwotnie planowanym terminie, czyli 5-6 września - wynika z harmonogramu posiedzeń RPP, zamieszczonego na stronie internetowej NBP. Niecałe dwa tygodnie temu, NBP poinformował że posiedzenie RPP we wrześniu odbędzie się w dn. 12-13 września.

- RPP: Niektórzy członkowie Rady wskazywali w lipcu, że w nadchodzących miesiącach uzasadnione może być rozważenie obniżenia stóp procentowych NBP - podano w opisie dyskusji z decyzyjnego posiedzenia RPP w dniach 5-6 lipca (podajemy za PAPbiznes).

- RPP: Rada Polityki Pieniężnej w lipcu odrzuciła jedyny poddany na tym posiedzeniu pod głosowanie wniosek o podwyżkę stóp - o 100 pb., za którym ponownie głosowała jedynie J. Tyrowicz - podano na stronie internetowej NBP (podajemy za PAPbiznes).

- Niemcy: Inflacja HICP w Niemczech w sierpniu wyniosła 6,4% r/r. To spadek w porównaniu do poprzedniego miesiąca (6,5% r/r), ale nie tak silny, jak oczekiwali rynkowy konsensus (6,3% r/r).

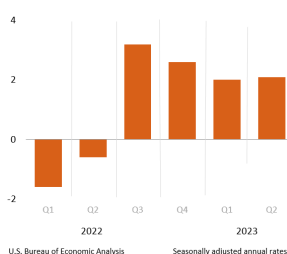
- Niemcy: Sprzedaż detaliczna za lipiec zawiodła i spadła o 0,8% m/m. Oczekiwano lekkiego plusa (0,3% m/m).

Twitter Post

<https://twitter.com/destatis/status/1697128185161302398>

- USA: Produkt Krajowy Brutto USA w drugim kwartale wzrósł o 2,1%. w ujęciu zanualizowanym (SAAR). To spora niespodzianka w dół, bo pierwszy odczyt wskazywał na 2,4% SAAR.

Real GDP: Percent change from preceding quarter



Advance Estimate Second Estimate

(Percent change from preceding quarter)

	Advance Estimate	Second Estimate
Real GDP	2.4	2.1
Current-dollar GDP	4.7	4.1
Real GDI	...	0.5
Average of Real GDP and Real GDI	...	1.3
Gross domestic purchases price index	1.9	1.7
PCE price index	2.6	2.5
PCE price index excluding food and energy	3.8	3.7

Twitter Post

https://twitter.com/mbank_research/status/1696868772198445240

- Gabon: Przypominamy nasz wczorajszy wątek dot. obecnej sytuacji w Gabonie i tego jaką pełni on obecnie rolę w gospodarczym ekosystemie.

Twitter Post

https://twitter.com/mbank_research/status/1696800125375447535

