



Potrzeba więcej czasu

2024-04-17

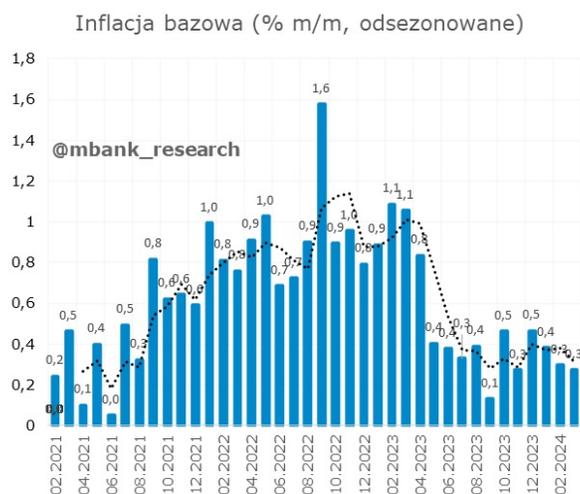
W swoim pierwszym wystąpieniu po marcowej inflacji prezes Powell nieco zmiękczył swój ton sugerując, iż zasadnym jest pozostawienie obecnych stóp procentowych jeszcze przez jakiś czas bez zmian. Wypowiedź ta wpisuje się w bieżącą wycenę stóp na ten rok, która istotnie zmieniła się na przestrzeni ostatnich dni i sygnalizować może zmianę retoryki w kolejnym oświadczeniu po posiedzeniu Fed. Problem z inflacją nie znika również w Polsce, gdzie wczoraj poznaliśmy dane o (uporczywej) inflacji bazowej.

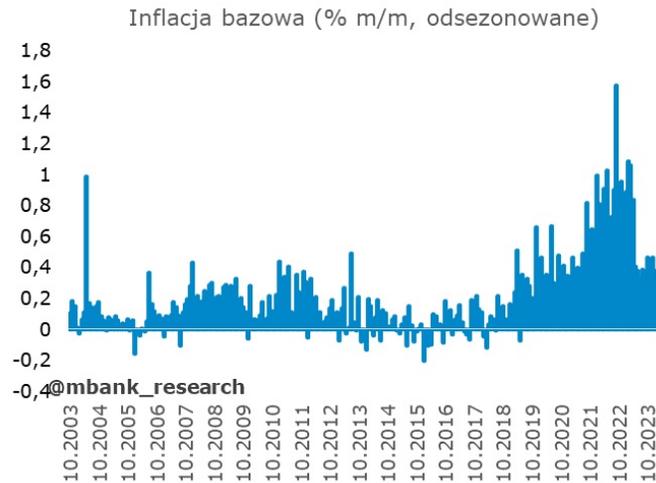
Co nas dzisiaj czeka?

Eurostat opublikuje finalne dane o inflacji w marcu w strefie euro (konsensus: 2,4% r/r). Wieczorem wgląd na amerykańską gospodarkę da nam Beżowa Księga Fed. Zaś wgląd w myślenie brytyjskich bankierów centralnych da nam za to A. Bailey w zaplanowanych aż dwóch wystąpieniach.

**Polska: Inflacja bazowa
4,6% r/r**

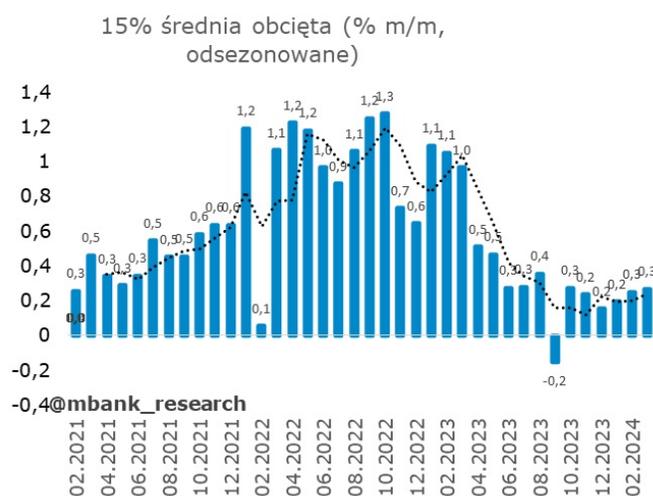
Bez zaskoczeń - tyle wskazywała nasza prognoza formułowana przed 3 tygodniami, tyle też można było szacować po finalnych danych GUS z piątku. Taki wynik oznacza, że odsezonowany rozpęd inflacji bazowej (dynamika m/m) nieco spadł w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Tradycyjnie uczulamy na zaokrąglenia na wykresie poniżej - dzisiejsze 0,3% m/m jest mniejsze niż 0,3% m/m sprzed miesiąca i tak ma być (chodzi po prostu o liczby po przecinku, dziś jesteśmy w okolicach 0,272% m/m).



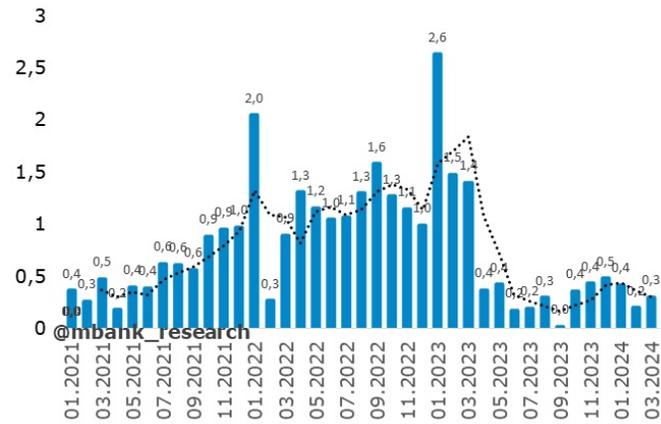


To w zasadzie ostatnia dobra wiadomość dla tych, którzy oczekują dalszego silnego spadku inflacji bazowej. Po pierwsze, niezmiennie wspomniany rozpęd inflacji bazowej pozostaje na wysokich poziomach w porównaniu do historycznej średniej i implikuje roczne poziomy inflacji powyżej 3%. Po drugie dwie z trzech alternatywnych miar inflacji bazowej (czyli inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych i 15% średnia obciążona) odnotowały lekki wzrost w ujęciu m/m (po odsezonowaniu). Nie jest to na tyle duża skala wzrostów by przywiązywać do nich jakieś większe znaczenie, ale może ukrócić na jakiś

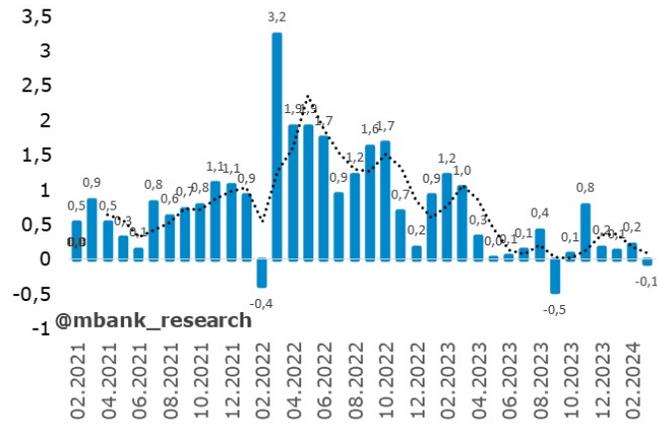
czas dyskusje o tym, czy analizujemy „dobrą” inflację bazową. Skoro niemal każda jest na tym samym poziomie (m/m) to co to zmienia? Skrzętnie ominęliśmy tu wspomnienie o inflacji po wyłączeniu cen administrowanych, bo nie pasuje do tezy. Tak liczona inflacja spadła o 0,1% m/m (SA). W ostatnich miesiącach cechowała się ona jednak relatywnie niskimi miesięcznymi dynamikami, ale nie widać było przełożenia tego faktu na inflację ogółem, czy inne miary inflacji bazowej.



Inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych (% m/m, odsezonowane)



Inflacja po wyłączeniu cen administrowanych (% m/m, odsezonowane)



Nasz pesymizm co do dalszego silnego spadku inflacji bazowej nie jest oparty jedynie (a wręcz prawie wcale nie) na przedstawianych dynamikach m/m. Główną rolę odgrywać tu będzie wciąż silny wzrost płac, który współistniał będzie z ożywieniem krajowego wzrostu, szczególnie z silną konsumpcją. Takie okoliczności to dobre warunki do dalszych wzrostów cen w kategoriach bazowych, stąd też nie spodziewamy się, by szybko zbiegła ona w okolice spójne z celem NBP dla całego wskaźnika CPI.

Garść newsów makroekonomicznych

- Polska: Deficyt sektora rządowego i samorządowego w 2023 roku wyniósł 173,853 mld zł wobec 105,890 mld zł w 2022 roku po rewizji - podał GUS. Przed rewizją, według danych z kwietnia 2023 r. deficyt sektora rządowego i samorządowego w 2022 roku wyniósł 111,137 mld zł wobec 48,195 mld zł w 2021 roku. (PAP)

- Polska: Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu na '24 wynosi po aukcji 10 kwietnia ok. 58 proc. - poinformowało PAP Biznes biuro prasowe resortu finansów. (PAP)

- Polska: Po wyborach do PE Polska zapewne będzie szukać koalicjantów, by wydłużyć termin wydatkowania środków z KPO; Polska zbuduje taką koalicję i ruszy do negocjacji z KE - przekazał we wtorek w Studiu PAP wiceminister funduszy Jacek Protas. Dodał, że obecnie najważniejsza jest rewizja KPO. (PAP)

- Polska: Świeże i bardziej optymistyczne prognozy MFW dotyczące wzrostu PKB.

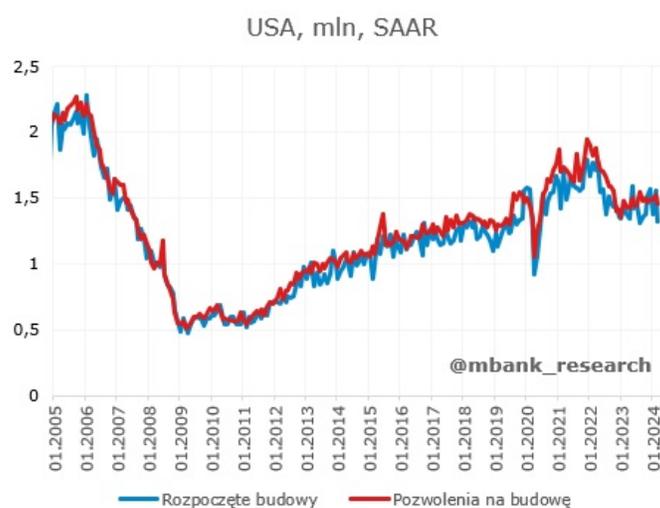
Twitter Post

https://x.com/mbank_research/status/178022313707174

- Polska: W projektowanej ustawie o bonie energetycznym mają się znaleźć przepisy, na mocy których w II połowie 2024 r. będzie obowiązywać maksymalna cena energii elektrycznej dla gospodarstw w wysokości 500 zł za MWh - wynika z informacji opublikowanej we wtorek na stronach Kancelarii premiera. (PAP)

Obecnie obowiązująca cena maksymalna netto to 412 zł, oznacza to zatem wzrost cen o ok. 21% za samą energię. Zakładając, że udział tego składnika w całkowitym rachunku wynosi 50-60%, wówczas można liczyć (przy założeniu braku zmian innych kosztów), iż całkowity rachunek wzrośnie o 11-13%. Takiej skali wzrost przełoży się na wzrost na całej kategorii energii o nieco ponad 4%. Skala wzrostu jest zgodna z przyjętymi przez nas założeniami i z tego powodu nie wpływa na bieżącą ścieżkę prognozowanej inflacji w 2024.

- Polska: Rząd przyjął we wtorek projekt ustawy, która usprawni wdrażanie Krajowego Planu Odbudowy (KPO) w ramach inwestycji finansowanych z części pożyczkowej - podała kancelaria premiera. Chodzi m.in. o umożliwienie rozliczania w euro umów, co dotyczy zwłaszcza inwestycji zw. z budową morskich farm wiatrowych. (PAP)
- USA: Paczka danych za marzec z rynku nieruchomości rozczarowała. Słabiej od oczekiwań wypadły zarówno pozwolenia na budowę jak i rozpoczęta liczba budów.



- Niemcy: Indeks ZEW, mierzący nastroje wśród analityków i inwestorów, wzrósł do -79,2 z -80,5 przed miesiącem. Dane odczyt był słabszy od konsensusu. Niemniej należy również odnotować, iż poprawie uległ indeks oczekiwanej sytuacji, który wzrósł do 42,9 z 31,7. Utrzymanie bardziej optymistycznej nastrojów współgrałoby z potencjalnym odbiciem, choć niewielkim, aktywności gospodarczej w tamtejszej gospodarce.



