

# „Mid-cycle adjustment” - co oznacza dla rynków?



Zarządzający Union Investment TFI:

**Andrzej Czarnecki, Michał Milewski i Robert Burdach**

komentują wczorajszą decyzję i komunikat FED

- **FED obniża stopy procentowe o 25pb, ale rynki się nie cieszą**
- **Ryzyko spadku obrotów handlowych wpływa na decyzję Rezerwy Federalnej**
- **Kondycja gospodarki amerykańskiej lepsza niż globalnej**
- **Inflacja w Polsce rośnie i będzie rosła, ale RPP jest spokojna**

## Decyzje FED

Wczoraj pierwszy raz od 2008 roku czyli od kryzysu finansowego FED obniżył stopy procentowe. Obniżenie przez FED stóp proc. o 25pb było zgodne z oczekiwaniami rynku. W ten sposób wypełnia się scenariusz bazowy – prawdopodobieństwo takiej decyzji szacowano na 70% (na 30% szacowano szansę obniżki o 50bp). Kolejną decyzją jest wstrzymanie redukcji bilansu FED już w sierpniu, co może stanowić pozytywny bodziec dla rynku obligacji.

Ważniejszy od samej decyzji był jednak komunikat FED’u i konferencja po posiedzeniu.

Odczytując dosłownie komunikat FED’u można dojść do wniosku, że Rada nie zmieniła swojej oceny otoczenia makroekonomicznego w stosunku do komunikatu z czerwca, a możliwe, że ocena ta jest nawet wyższa. Ocena sytuacji na rynku pracy jest dobra, ale widać symptomy spowolnienia inwestycji. Inflacja jest pod kontrolą, oczekiwania inflacyjne są umiarkowane. Sytuacja makroekonomiczna w USA nie wskazuje na konieczność mocnego obniżania stóp procentowych. Poza tym FED podkreśla znaczenie sytuacji globalnej gospodarki dla stóp procentowych w USA.

Przebieg konferencji prasowej pokazuje jednak, że istotne dla FED są ryzyka w handlu międzynarodowym oraz postęp rozmów z Chinami, który może skutkować zatrzymaniem obniżek stóp procentowych. Wojny celne przyczyniają się do spadku obrotów

z eksportu, co negatywnie będzie wpływało także na gospodarkę USA. Padła wypowiedź o dostosowaniu stóp procentowych do fazy cyklu gospodarczego (tytułowe „mid-cycle adjustment”). Rynki zareagowały negatywnie. Index amerykański zanurkował do minimum sesji - uznając obniżkę jako jednorazową korektę lub początek bardzo krótkiego (2 etapowego) cyklu obniżek. Na chwilę obecną kontrakty terminowe wyceniają prawdopodobieństwo wrześniowej obniżki na 64%.

## Stopy procentowe w Polsce

Europejski Bank Centralny kontynuuje obecny kurs polityki monetarnej, możemy się więc spodziewać luzowania ilościowego lub nawet obniżek stóp. Rada Polityki Pieniężnej jest nastawiona bardzo gołębno, co zresztą jest spójne z działaniami zarówno FED, jak i EBC.

Wczorajszy odczyt inflacji był wyższy od oczekiwań rynku, więc siła nabywczą pieniądza maleje. Ponadto spodziewamy się zdecydowanie wyższej inflacji konsumpcyjnej w I kw. 2020 roku, wykraczającej poza dopuszczalne pasmo odchyień od celu inflacyjnego RPP. Ten wzrost będzie jednak przejściowy. Na aktualny wzrost inflacji mają wpływ przede wszystkim ceny żywności, wynikające z niekorzystnych dla upraw warunków pogodowych, ale także bardziej niepokojące przyspieszenie inflacji bazowej.

Obecny brak reakcji RPP na wzrost inflacji nie zapowiada zmian stóp procentowych perspektywie obecnej kadencji Rady.



801 144 144  
(22) 449 03 33  
(od poniedziałku do piątku, od 8.00 do 18.00)



tfi@union-investment.pl  
www.union-investment.pl