

# „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 nabywcza pieniądza maleje. Ponadto spodziewamy się zdecydowanie wyższej inflacji konsumpcyjnej w I kw. 2020 roku, wykraczającej poza dopuszczalne pasmo odchyłeń 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 w 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