

Dekoniunktura w przemyśle USA

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Inwestorzy pozostają w zawieszeniu przed piątkowymi danymi z amerykańskiego rynku pracy, które mogą przesądzić o tym, czy scenariusz recesji znowu stanie się scenariuszem bazowym. Publikacja wskaźników koniunktury dla przemysłu, które sygnalizują pogłębiającą się dekoniunkturę, wywołała wzrost obaw o stan gospodarki. W efekcie, amerykański rynek akcji zanotował spadki na początku historycznego miesiąca, w którym Fed ma rozpocząć cykl obniżek stóp procentowych. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA również spadły. Złoty osłabił się w stosunku do głównych walut, osiągając poziom 4,28 względem EUR i 3,87 względem USD. Rentowności krajowych obligacji obniżyły się na całej długości krzywej.
- **Dziś światowa uwaga skupi się na raporcie JOLTS z USA za lipiec.** Dane powinny potwierdzić dalsze schłodzenie popytu na pracę, co może być efektem zarówno normalizacji boomu po kryzysie pandemicznym, jak i malejących potrzeb przedsiębiorstw w zakresie zatrudnienia. **Raport ten jest pierwszą z trzech publikacji dotyczących stanu rynku pracy w USA, które zostaną opublikowane w tym tygodniu.** Z USA napłyną również dane dotyczące bilansu handlowego oraz zamówień fabrycznych za lipiec. Wieczorem Fed opublikuje Beżową Księgę.
- **W centrum krajowej uwagi znajdzie się dziś decyzyjne posiedzenie RPP.** Decyzja w kwestii stóp procentowych raczej nie zaskoczy (wszyscy ekonomiści spodziewają się pozostawienia stóp na niezmiennym poziomie), ale większych niż zazwyczaj zmian można się spodziewać po komunikacie – od ostatniego minęły już 2 miesiące, w trakcie których m.in. zmaterializował się wpływ odmrożenia cen energii na inflację a rząd przedstawił projekt budżetu na 2025. Jeszcze ciekawsza może być zaplanowana na jutro konferencja Prezesa NBP.
- **Dziś poznamy również dane dotyczące deflacji PPI w strefie euro za lipiec,** które według konsensusu powinny wskazać spadek cen o 2,5% r/r, w porównaniu do -3,2% r/r w czerwcu. Mniejsze spadki cen produktów przemysłowych są głównie efektem stabilizacji cen energii po kryzysie energetycznym. Ze strefy euro napłyną także dane dotyczące sierpniowego

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

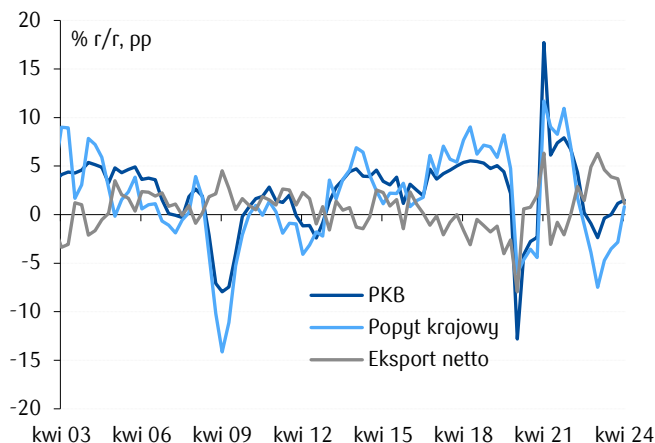
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

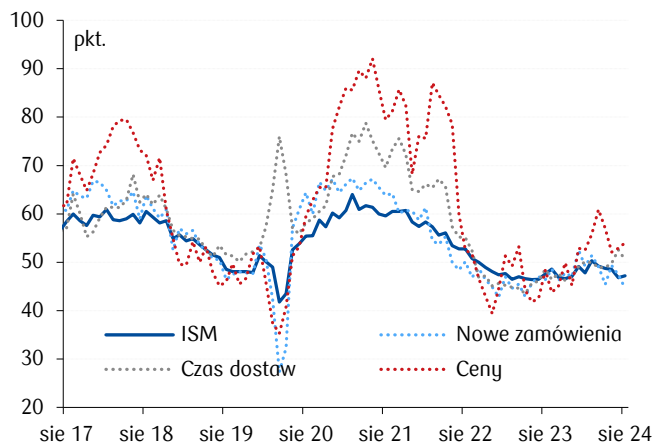
	Wartość 2024-09-03	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2825	0,3
USDPLN	3,8782	0,6
CHFPLN	4,5631	0,7
GBPPLN	5,0834	0,2
EURUSD	1,1043	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,80	-6
PL5Y	5,20	-5
PL10Y	5,44	-7
DE10Y	2,27	-6
US10Y	3,84	-8
Indeksy akcyjne:		
WIG	84 747,9	-1,7
DAX	18 747,1	-1,0
S&P500	5 528,9	-2,1
Nikkei**	37 288,4	-3,6
Shanghai Comp.**	2 789,4	-0,8
Surowce:		
Złoto	2480,45	-0,8
Ropa Brent	73,75	-4,9

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

PKB Węgier



Indeks ISM dla przetwórstwa w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

indeksu PMI dla usług, który według wstępnych odczytów sygnalizuje poprawę koniunktury.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

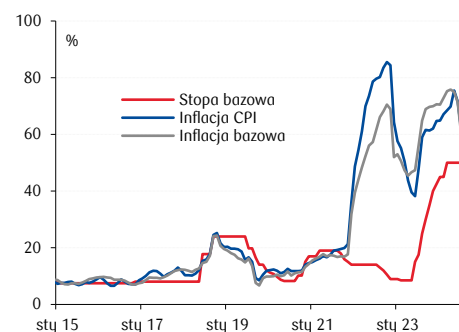
- USA: Wskaźnik ISM w przetwórstwie w sierpniu wzrósł do 47,2 pkt. z 46,8 pkt.,** ale nadal wskazuje na ogólny spadek aktywności w przemyśle. **Firmy ograniczyły produkcję z powodu słabego napływu nowych zamówień oraz malejącego poziomu zaległych zleceń.** W sierpniu jedynie sektor komputerowy i elektroniczny odnotował wzrost produkcji. **Przedsiębiorstwa kontynuowały redukcję zatrudnienia** poprzez zwolnienia oraz zamrożenie nowych rekrutacji. Pozytywnym aspektem pozostają czasy dostaw, które jako jedyne przekroczyły neutralny poziom. **Ceny wzrosły szósty miesiąc z rzędu.** Firmy wyrażały obawy dotyczące przyszłości gospodarki, a nastroje wśród przedsiębiorców utrzymują się na najniższym poziomie od czasów pandemii. Sektor produkcyjny boryka się z wyzwaniem, takimi jak niski popyt w otoczeniu wciąż istotnej presji kosztowej, np. w zakresie cen surowców. To może zapowiadać schłodzenie gospodarki **w obliczu wciąż restrykcyjnej polityki Fed,** która powinna niebawem zostać złagodzona, co mogłoby wesprzeć sektor.
- USA: Wskaźnik S&P PMI w sierpniu spadł do 47,9 pkt. z 49,6 pkt. w lipcu,** co oznacza, że **kondycja sektora przemysłowego pogorszyła się drugi miesiąc z rzędu.** Indeks wskazuje na spadek produkcji po raz pierwszy od siedmiu miesięcy, w reakcji na ponowny spadek zamówień i w obliczu rosnącego poziomu niesprzedanych zapasów. W konsekwencji, producenci zaczynają redukować zatrudnienie oraz zmniejszać zakupy surowców z obawy przed nadwyżką mocy produkcyjnych. **Inflacja kosztów produkcji osiągnęła najwyższy poziom od 16 miesięcy,** co w połączeniu z problemami z popytem nasila obawy o przyszłą kondycję sektora.
- HUN: W 2q24 PKB wzrósł o 1,5% r/r w porównaniu do 1,1% r/r w 1q24.** Jednakże, w ujęciu kwartalnym, gospodarka skurczyła się o 0,2% (sa), po wzroście o 0,8% w 1q24. Głównym czynnikiem napędzającym roczny wzrost była konsumpcja prywatna, która zwiększyła się o 4,0% r/r, wspierana przez dynamicznie rosnące realne wynagrodzenia (9,7% r/r). **Istotny wkład do wzrostu PKB miały zapasy,** które „dodały” 2,5 pp. Cykl zapasów, po ośmiu kwartałach ujemnego wkładu (z wyjątkiem 4q22), odwrócił się, pozytywnie wpływając na PKB. **Pozytywny wkład odnotowano również ze strony eksportu netto,** który wyniósł 1,2 pp, jednak był to tylko efekt silniejszego spadku importu (sygnał słabego popytu krajowego) niż eksportu (na którym ciąży niekorzystna koniunktura w strefie euro). **Negatywny wpływ na gospodarkę miały inwestycje, które spadły aż o 15,5% r/r.** Negatywnie wpływają na nie słabe perspektywy globalnego popytu, przerwa w cyklu finansowych perspektyw UE oraz brak wypłaty środków z KPO. Konsumpcja publiczna zmniejszyła się o 3,9% r/r, jednak jej wpływ na tworzenie PKB pozostaje najmniejszy. Oczekujemy, że wraz z powolnym ożywieniem w UE w 2h24, również gospodarka Węgier zacznie odnotowywać poprawę.
- TUR: Inflacja CPI w lipcu spadła do 52,0% r/r z 61,8% r/r a czerwcu,** co było wynikiem bardziej korzystnym niż oczekiwano. **W ujęciu m/m wskaźnik wzrósł o 2,5% wobec 3,2% miesiąc wcześniej.** **Choć spadek inflacji jest pozytywnym sygnałem, warto zauważyć, że wskaźnik ten pozostaje nadal ponad 10 razy wyższy od oficjalnego celu banku centralnego.** Za dezinflacją stoi w dużym stopniu efekt wysokiej bazy, choć zauważalny jest również wpływ ograniczenia inflacji przez wysokie stopy procentowe. Wśród poszczególnych grup produktowych, najniższy wzrost cen odnotowano w sektorze transportu, gdzie inflacja wyniosła 29,0% r/r. Z kolei najsilniej drożeje edukacja, gdzie poziom cen podniósł się o 120,8% r/r. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych zmniejszyły się w ujęciu miesięcznym, jednak w skali roku wzrosły o 44,9%. **Prognozy wskazują, że inflacja będzie kontynuować spadki w dalszej części roku, osiągając poziom 38-42% r/r na koniec 2024.**
- POL: Rząd przyjął zmiany w ustawie o dochodach jednostek samorządu terytorialnego,** które w ciągu najbliższych 10 lat mają przynieść samorządom

Indeks ISM dla przetwórstwa w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI i stopa bazowa w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

dotkające 345 mld PLN. Zmiany te obejmują m.in. zmianę w dochodach samorządów z PIT i CIT, które liczone będą jako procent od dochodów podatników z terenu danego samorządu oraz wprowadzenie nowych kategorii potrzeb finansowych, takich jak potrzeby wyrównawcze, oświatowe i ekologiczne. Zmieniony zostanie również system „janosikowego”, który teraz będzie oparty na jednolitych parametrach identyfikujących samorządy o ponadprzeciętnych dochodach.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 30 sierpnia						
POL: Inflacja CPI (sie., wst.)	10:00	% r/r	4,2	4,3	4,3	4,3
EUR: Inflacja HICP (sie.)	11:00	% r/r	2,6	2,2	--	2,2
EUR: Inflacja bazowa (sie., wst.)	11:00	% r/r	2,9	2,8	--	2,8
USA: Dochody Amerykanów (lip.)	14:30	% m/m	0,2	0,2	--	0,2
USA: Wydatki Amerykanów (lip.)	14:30	% m/m	0,3	0,5	--	0,5
USA: Deflator PCE (lip.)	14:30	% r/r	2,5	2,6	--	2,5
USA: Inflacja bazowa PCE (lip.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	--	2,6
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sie., rew.)	16:00	pkt.	62,7	67,8	--	67,9
Poniedziałek, 2 września						
CHN: PMI w przetwórstwie (sie.)	3:45	pkt.	49,8	50,0	--	50,4
POL: PMI w przetwórstwie (sie.)	9:00	pkt.	47,3	47,1	47,4	47,8
GER: PMI w przetwórstwie (sie., rew.)	9:55	pkt.	43,2	42,1	--	42,4
EUR: PMI w przetwórstwie (sie., rew.)	10:00	pkt.	45,8	45,6	--	45,8
Wtorek, 3 września						
HUN: Wzrost PKB (2q)	8:30	% r/r	1,1	1,5	--	1,5
USA: PMI w przetwórstwie (sie., rew.)	15:45	pkt.	49,6	48,0	--	47,9
USA: ISM w przetwórstwie (sie.)	16:00	pkt.	46,8	47,5	--	47,2
Środa, 4 września						
GER: PMI w usługach (sie., rew.)	9:55	pkt.	52,5	51,4	--	--
EUR: PMI w usługach (sie., rew.)	10:00	pkt.	51,9	53,3	--	--
EUR: Inflacja PPI (lip.)	11:00	% r/r	-3,2	-2,5	--	--
USA: Bilans handlowy (lip.)	14:30	mld USD	73,1	78,5	--	--
USA: Raport JOLTS (lip.)	16:00	mln	8,184	7,9	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (lip.)	16:00	% m/m	3,3	4,6	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP (wrz.)	--	%	5,75	5,75	5,75	--
Czwartek, 5 września						
GER: Zamówienia fabryczne (lip.)	8:00	%	3,9	1,9	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (lip.)	8:00	% r/r	11,8	1,9	--	--
ROM: Sprzedaż detaliczna (lip.)	8:00	% r/r	10	--	--	--
HUN: Sprzedaż detaliczna (lip.)	8:30	% r/r	2,6	3,1	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (lip.)	11:00	% r/r	0,3	0,2	--	--
USA: Raport ADP (sie.)	14:15	tys.	122	138	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (sie.)	14:30	tys.	231	230	--	--
Piątek, 6 września						
GER: Produkcja przemysłowa (lip.)	8:00	% m/m	1,4	0,4	--	--
GER: Eksport (lip.)	8:00	% m/m	3,4	0,5	--	--
GER: Import (lip.)	8:00	% m/m	0,3	1,0	--	--
EUR: Wzrost PKB (2q)	11:00	% r/r	0,6	0,6	--	--
EUR: Zatrudnienie (2q)	11:00	% r/r	0,8	--	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sie.)	14:30	tys.	114	160	142	--
USA: Stopa bezrobocia (sie.)	14:30	%	4,3	4,2	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sie.)	14:30	% r/r	3,6	3,7	--	--

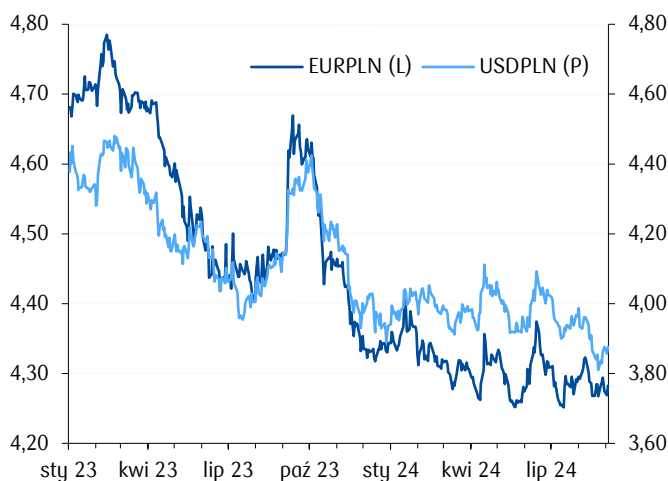
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

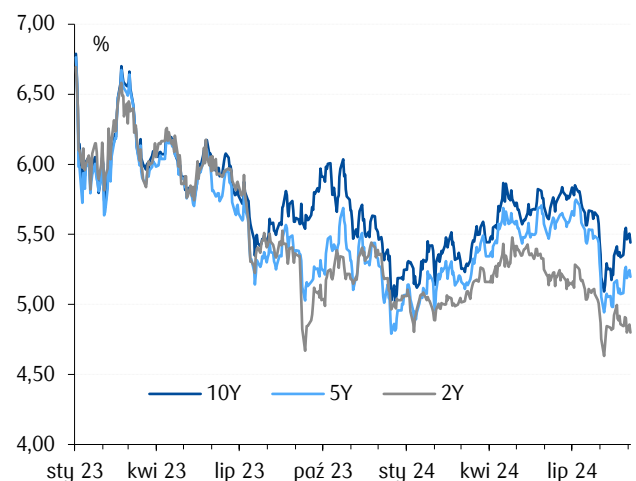
		Wartość 2024-09-03	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2825	0,3	-0,1	-0,6	-4,8	-5,2
	USDPLN	3,8782	0,6	1,0	-1,6	-7,6	1,3
	CHFPLN	4,5631	0,7	0,2	-1,3	-3,4	9,2
	GBPPLN	5,0834	0,2	0,1	1,5	-3,4	-3,5
	EURUSD	1,1043	-0,2	-1,1	1,0	3,1	-6,5
	EURCHF	0,9386	-0,4	-0,3	0,7	-1,4	-13,2
	GBPUSD	1,3094	-0,4	-1,1	3,0	4,3	-4,9
	USDJPY	145,61	-0,9	0,9	0,8	-1,4	32,5
	EURCZK	25,09	0,2	0,2	-0,8	3,7	-1,3
	EURHUF	394,08	0,5	0,2	-1,0	1,5	12,9
Obligacje	PL2Y	4,80	-6	-5	9	-55	431
	PL5Y	5,20	-5	5	21	-16	399
	PL10Y	5,44	-7	4	30	-13	360
	DE2Y	2,38	-4	-2	2	-66	310
	DE5Y	2,17	-6	-1	7	-42	284
	DE10Y	2,27	-6	0	9	-33	265
	US2Y	3,87	-5	-3	-12	-109	366
	US5Y	3,65	-7	-1	-9	-73	288
	US10Y	3,84	-8	0	-7	-43	253
Akcje	WIG	84 747,9	-1,7	0,7	8,3	24,9	19,5
	WIG20	2 409,5	-1,9	0,6	7,7	20,1	1,8
	S&P500	5 528,9	-2,1	-1,7	5,5	23,0	22,2
	NASDAQ100	18 958,7	-3,1	-3,2	4,9	22,2	21,7
	Shanghai Composite**	2 789,4	-0,8	-2,1	-2,7	-11,6	-21,3
	Nikkei**	37 288,3	-3,7	-2,6	7,5	12,9	32,7
	DAX	18 747,1	-1,0	0,3	8,0	18,9	18,4
	VIX	20,18	31,0	29,5	-18,8	24,6	8,4
Surowce	Ropa Brent	73,8	-4,9	-7,3	-3,6	-18,1	1,0
	Ropa WTI	71,3	-4,3	-6,8	-4,5	-17,8	3,9
	Złoto	2480,5	-0,8	-1,4	4,0	28,6	

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

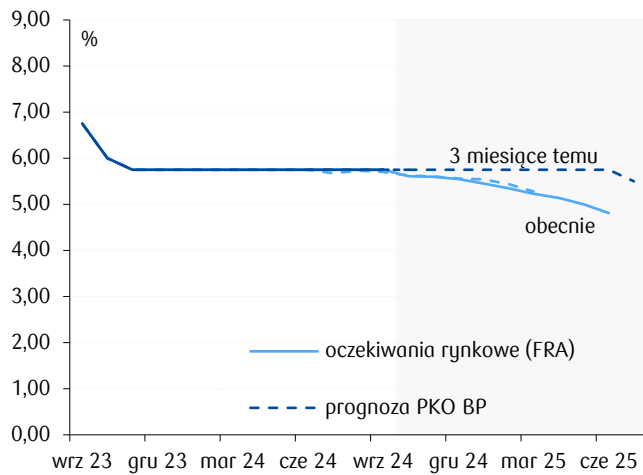
Notowania złotego wobec głównych walut



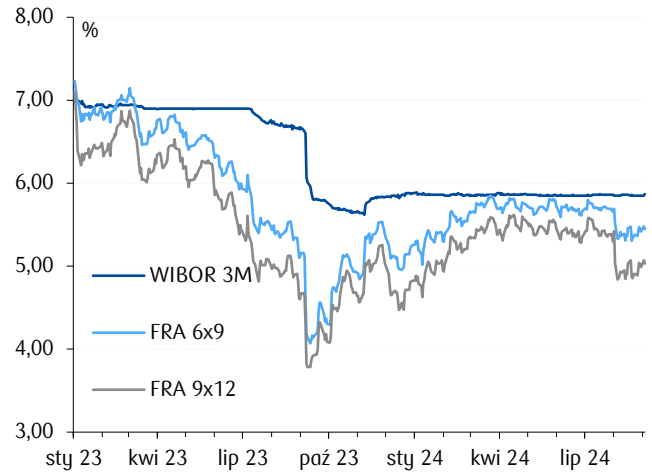
Rentowności polskich obligacji skarbowych



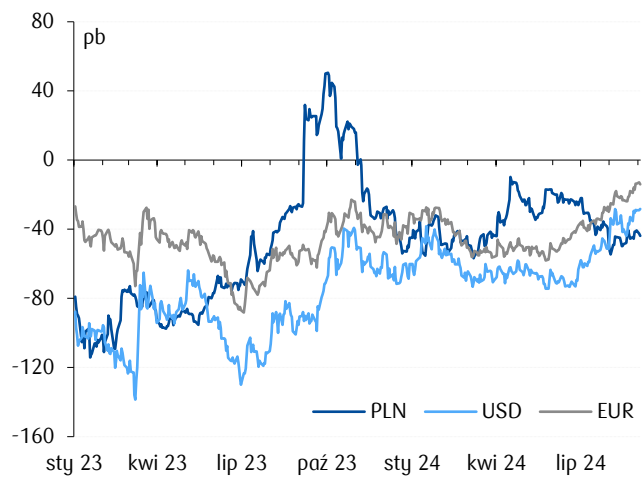
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



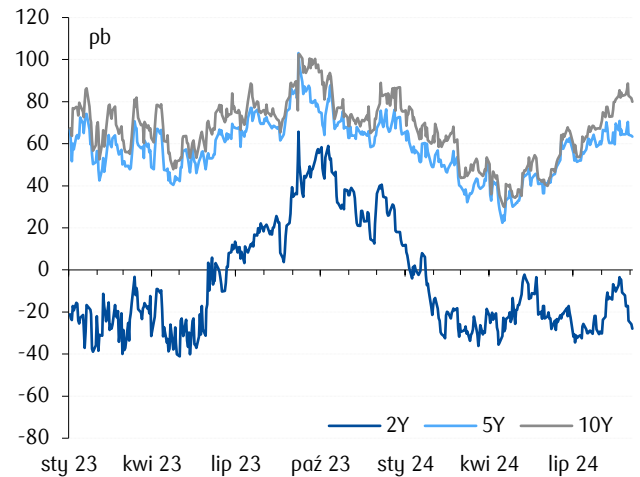
Krótkoterminowe stopy procentowe



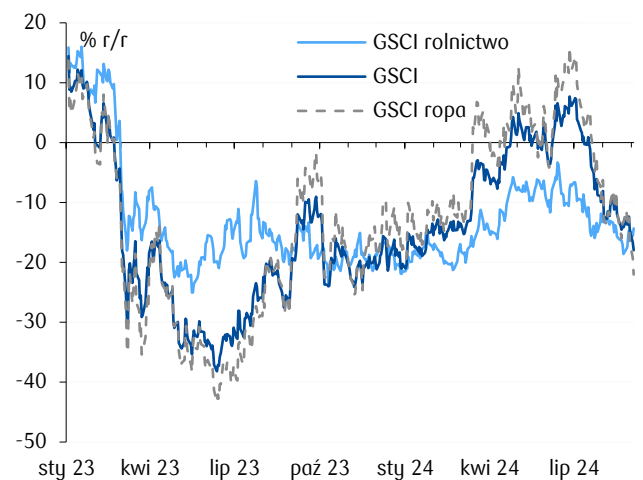
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



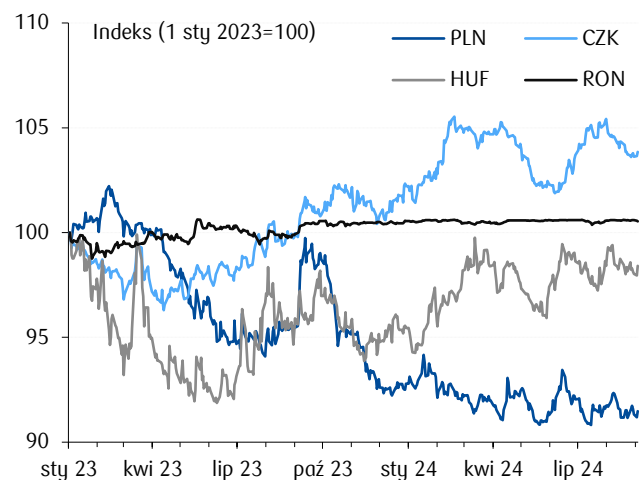
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

