



Niejednoznaczne dane inflacyjne z USA

2023-08-14

Poprzedni tydzień został zdominowany przez zauważalny wzrost rentowności długu zarówno w USA jak i strefie euro. Sprzyjał temu również mocniejszy dolar. Złoty w takich warunkach okazał się względnie odporny. W świetle rosnących rentowności, opublikowane w piątek dane z amerykańskiej gospodarki były dość niejednoznaczne, o czym więcej w sekcji newsów.

Kalendarz najważniejszych danych i wydarzeń makroekonomicznych

Poniedziałek, 14.08.2023

Ekonomiści nie mają długich weekendów (a nawet jak mają to nie leniuchują). GUS opublikuje finalne o inflacji, a NBP dane o bilansie płatniczym. W przypadku finalnego CPI za lipiec najważniejsze będą szczegóły - znamy już wstępny odczyt całego wskaźnika, który wyniósł 10,8% r/r. Niewiele wiemy natomiast o bilansie płatniczym za czerwiec. Nasza prognoza salda obrotów bieżących wynosi 1500 mln EUR (konsensus 1274 mln EUR). Składa się na nią prognoza wzrostu eksportu o 4,8% r/r i spadku importu o 3,5% r/r.

Wtorek, 15.08.2023

Polscy ekonomiści będą oglądać wojskową paradę, ale na posterunku będą nasi zagraniczni koledzy. Dzień zacznie się od danych o PKB z Japonii, później będzie można przenieść się do Chin, gdzie opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. W Europie najważniejsze będą inflacja ze Szwecji i indeks ZEW. W USA natomiast opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej i indeks Empire State.

Środa, 16.08.2023

GUS opublikuje szybki szacunek wzrostu PKB za II kw.. Nasza prognoza to lekki plus i 0,1% r/r. Konsensus jest bardziej pesymistyczny i wynosi -0,2% r/r. Poza Polską analogiczne dane zostaną opublikowane w strefie euro i na Węgrzech. Ponadto NBP opublikuje inflację bazową za lipiec.

W USA całkiem sporo danych. W kalendarzu można znaleźć m.in. rozpoczęte budowy domów, pozwolenia na budowę domów, produkcję przemysłową i *minutes* FOMC.

Czwartek, 17.08.2023

Chwila wytchnienia. Zaplanowano jedynie indeks Phily Fed, cotygodniowe dane o nowych rejestracjach bezrobotnych i indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board.

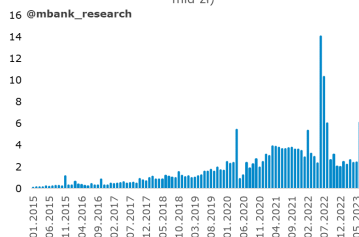
Piątek, 18.08.2023

Tydzień kończymy danymi inflacyjnymi z Japonii i strefy euro. Poza tym pusto.

Garść newsów makroekonomicznych

· Polska: Sprzedaż obligacji detalicznych w lipcu wyniosła 5,629 mld zł wobec 6,107 mld zł w czerwcu - podał resort finansów w komunikacie.

Sprzedż obligacji detalicznych (miesi¿cznie, w mld zł)



• Polska: Wyniki Szybkiego Monitoringu NBP pokazały, że koniunktura w ankietyowanych przedsiębiorstwach w drugim kwartale przestała się pogarszać, lecz pozostała osłabiona. Ze względu na słabszy popyt przedsiębiorcy zgłaszali narastające trudności w przenoszeniu wzrostu kosztów produkcji na ceny finalnych dóbr i usług. W perspektywie trzeciego kwartału oczekiwany jest niewielki spadek popytu, a w horyzoncie kolejnego roku jego stabilizacja. Jednocześnie sytuację ratować ma w pewnym stopniu antycypowany szybki wzrost popytu zagranicznego. Analizując przetwórstwo przemysłowe badanie pokazało, iż najgorsza sytuacja ma miejsce w produkcji wyrobów tytoniowych, papierniczych oraz chemikaliów.

Tabela 1 Ocena koniunktury w działach Przetwórstwa przemysłowego (wg PKD) na podstawie wartości wskaźnika syntetycznego sytuacji ekonomiczno-finansowej (SSEF)

dział PKD	1 kw. 2021	II kw. 2021	III kw. 2021	IV kw. 2021	1 kw. 2022	II kw. 2022	III kw. 2022	IV kw. 2022	1 kw. 2023
20. Przem. dz. opytowych
11. Przem. napojów
12. Przem. wyz. żywnościowych
13. Przem. wyz. tekstylnych
14. Przem. odzieżowy
15. Przem. skórny (-)
16. Przem. wyz. włókienniczy (-)
17. Przem. papierowy (-)
18. Przem. drzewny (-)
21. Przem. chem. i chemicz. (-)
22. Przem. wyz. gumowy (-)
23. Przem. wyz. plast. (-)
24. Przem. metal. (-)
25. Przem. maszynowy (-)
26. Przem. metal. (-)
27. Przem. maszynowy (-)
28. Przem. maszynowy (-)
29. Przem. maszynowy (-)
30. Przem. maszynowy (-)
31. Przem. maszynowy (-)
32. Przem. maszynowy (-)
33. Przem. maszynowy (-)
34. Przem. maszynowy (-)
35. Przem. maszynowy (-)
36. Przem. maszynowy (-)
37. Przem. maszynowy (-)
38. Przem. maszynowy (-)
39. Przem. maszynowy (-)
40. Przem. maszynowy (-)
41. Przem. maszynowy (-)
42. Przem. maszynowy (-)
43. Przem. maszynowy (-)
44. Przem. maszynowy (-)
45. Przem. maszynowy (-)
46. Przem. maszynowy (-)
47. Przem. maszynowy (-)
48. Przem. maszynowy (-)
49. Przem. maszynowy (-)
50. Przem. maszynowy (-)
51. Przem. maszynowy (-)
52. Przem. maszynowy (-)
53. Przem. maszynowy (-)
54. Przem. maszynowy (-)
55. Przem. maszynowy (-)
56. Przem. maszynowy (-)
57. Przem. maszynowy (-)
58. Przem. maszynowy (-)
59. Przem. maszynowy (-)
60. Przem. maszynowy (-)
61. Przem. maszynowy (-)
62. Przem. maszynowy (-)
63. Przem. maszynowy (-)
64. Przem. maszynowy (-)
65. Przem. maszynowy (-)
66. Przem. maszynowy (-)
67. Przem. maszynowy (-)
68. Przem. maszynowy (-)
69. Przem. maszynowy (-)
70. Przem. maszynowy (-)
71. Przem. maszynowy (-)
72. Przem. maszynowy (-)
73. Przem. maszynowy (-)
74. Przem. maszynowy (-)
75. Przem. maszynowy (-)
76. Przem. maszynowy (-)
77. Przem. maszynowy (-)
78. Przem. maszynowy (-)
79. Przem. maszynowy (-)
80. Przem. maszynowy (-)
81. Przem. maszynowy (-)
82. Przem. maszynowy (-)
83. Przem. maszynowy (-)
84. Przem. maszynowy (-)
85. Przem. maszynowy (-)
86. Przem. maszynowy (-)
87. Przem. maszynowy (-)
88. Przem. maszynowy (-)
89. Przem. maszynowy (-)
90. Przem. maszynowy (-)
91. Przem. maszynowy (-)
92. Przem. maszynowy (-)
93. Przem. maszynowy (-)
94. Przem. maszynowy (-)
95. Przem. maszynowy (-)
96. Przem. maszynowy (-)
97. Przem. maszynowy (-)
98. Przem. maszynowy (-)
99. Przem. maszynowy (-)
100. Przem. maszynowy (-)

Skala kolorowa: czerwony - słaby, pomarańczowy - średni, zielony - dobry, ciemnozielony - bardzo dobry, czarny - nieznane. Uwaga: w prezentacji wyliczone dane 19. Wytworzenie i przetworzenie leku i produktów refacji nasy służyły objęty zakazem publikacji danych ogólnie z art. 38.2. Ustawy o dostępie publiczny. Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, Eurostat, opracowanie NBP

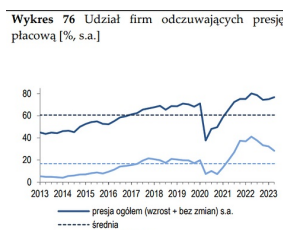
Przedsiębiorstwa w dalszym ciągu deklarują zbyt duże poziomy zapasów, czego odzwierciedlenie widać w rachunkach narodowych. Na obecnym etapie najważniejsza zdaje się jednak sytuacja na rynku pracy, gdzie udział firm prognozujących podwyżki płac w perspektywie 12 miesięcy wzrósł do niemal najwyższych notowanych dotąd wartości. Należy jednocześnie zaznaczyć, że takie wyniki notowane są przy wciąż dwucyfrowym wzroście płac w ujęciu rocznym. W dwóch pierwszych kwartałach 2023 płace w gospodarce narodowej rosły o ok. 14%. Taka dynamika płac jest nie do zaakceptowania, o ile chcemy utrzymać obecny cel inflacyjny. Czy pomoc może wzrost produktywności? Owszem, ale na pewno nie w takim stopniu. Słowem, rynek pracy pozostaje wciąż rozgrzany, co w środowisku ożywienia gospodarczego będzie stwarzać ryzyka w górę dla inflacji bazowej.



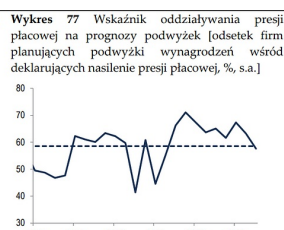
Źródło: Szybki Monitoring NBP



Źródło: Szybki Monitoring NBP



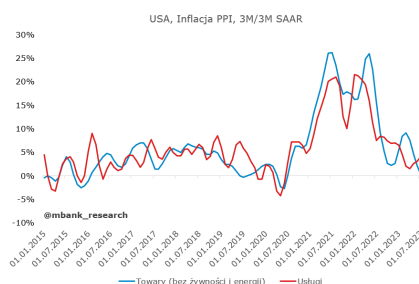
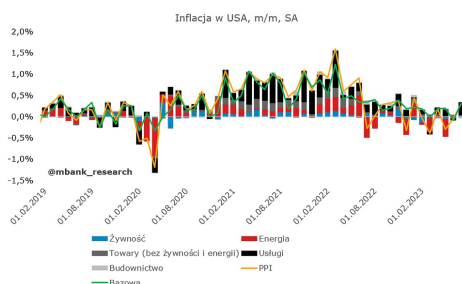
Źródło: Szybki Monitoring



Źródło: Szybki Monitoring

· Polska: Przedłużenie wakacji kredytowych, z kryterium dochodowym, na I i II kw. 2024 r. byłoby uzasadnione, ponieważ stopy proc. w tym okresie nie spadłyby jeszcze mocno - ocenił w rozmowie z PAP prezes Polskiego Funduszu Rozwoju Paweł Borys. (PAP)

· USA: Inflacja PPI wzrosła w lipcu o 0,3% m/m, co było wartością nieco wyższą od konsensusu rynkowego. Z drugiej strony w dół zrewidowano dane za czerwiec (do 0% z 0,1%). Wszystko to poskutkowało wzrostem w ujęciu rocznym na poziomie 0,8%, podczas gdy mediana prognoz ankietowanych ekonomistów wskazywała na wartość 0,7%. Zaskoczenie w górę dotyczyło także cen bazowych, które zwyżkowały o 0,3% m/m (tutaj również rewizja w dół za czerwiec). Spoglądając na dekompozycję można dojść do wniosku, iż w ubiegłym miesiącu ceny producenta rosły praktycznie wyłącznie dzięki cenom usług. Te w ujęciu 3m/3m pozostają relatywnie nisko, niemniej inflacja bazowa wzrosła najmocniej od listopada 2022. Reakcja rynku - wzrost rentowności - pokazuje podwyższoną wrażliwość na dane inflacyjne, nawet te dotyczące PPI.



Krótko potem poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan mierzący nastroje konsumentów. Ten odnotował w sierpniu symboliczny spadek, który był jednak zgodny z konsensusem. To co było istotniejsze to oczekiwania inflacyjne, które obniżyły się. W horyzoncie roku odnotowaliśmy spadek do 3,3% z 3,4%, zaś w horyzoncie 5 lat spadek do 2,9% z 3%. Do końca piątkowej sesji dane nie były jednak w stanie zawrócić sentymentu na rynku długu. W konsekwencji zakończyliśmy dzień w okolicy 4,18% na 10-letnim benchmarku.

