

Czas na obniżkę stóp

2023-09-04

Wszyscy, którzy z utęsknieniem czekali na obniżki stóp procentowych w Polsce (najprawdopodobniej) będą mogli się w tym tygodniu uśmiechnąć. W naszej ocenie RPP zdecyduje się na cięcie stóp o 25pb. Na to jednak czas dopiero w środę. Wcześniej dość nudny początek tygodnia. Zeszły tydzień skończył się natomiast intensywnie, bo danymi z amerykańskiego rynku pracy. Obserwowaliśmy tam dalszą normalizację zatrudnienia - pełen zestaw danych uprawdopodobnia naszym zdaniem utrzymywanie polityki *wait-and-see* w USA i w efekcie brak dalszych podwyżek stóp.

Kalendarz najważniejszych publikacji i wydarzeń makroekonomicznych

Poniedziałek, 4.09.2023

W USA dziś dzień wolny, w Europie też raczej leniwie. W kalendarzu można znaleźć jedynie wystąpienia szefowej EBC i szefa Bundesbanku.

Wtorek, 5.09.2023

Australijski bank centralny podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych. Uwagę skupiać będą jednak głównie dane z Europy, a konkretniej usługowe indeksy koniunktury PMI. Kolejne wystąpienie zaplanowała też szefowa EBC C. Lagarde. Ponadto ze Stanów Zjednoczonych spłyną dane o zamówieniach w przemyśle.

Środa, 6.09.2023

Dzień decyzji RPP. Spodziewamy się obniżki stóp o 25 pb. i taki jest też dość szeroki konsensus. W ostatnich komentarzach do [inflacji](#) i [PKB](#) pisaliśmy o powodach, które będą kierować Radą. Aby nadmiernie się nie powtarzać odsyłamy do ww. komentarzy.

Poza Polską, decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie też Bank Kanady. Światowa uwaga skupiona będzie jednak głównie na nastrojach w amerykańskich usługach (PMI i ISM) i oceną tamtejszej gospodarki w Beżowej Księdze Fed.

Trochę danych spłynie też z Europy, m.in. zamówienia w niemieckim przemyśle i sprzedaż detaliczna w strefie euro.

Czwartek, 7.09.2023

Czas na kolejne dane dot. niemieckiego przemysłu - tym razem produkcja przemysłowa. Opublikowany zostanie też finalny wynik PKB w II kw. w strefie euro, tu już znamy odczyt flash (0,6% r/r).

Amerykański kalendarz zapchany jest wystąpieniami przedstawicieli Fed. Do tego dojdą cotygodniowe dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych.

Piątek, 8.09.2023

Dzień zaczniemy od finalnych danych o PKB z Japonii. Później przeniesiemy się do Europy, bo Niemcy opublikują finalne dane o inflacji (flash wskazał na spadek HICP z 6,5 do 6,4% r/r). Analogiczne dane opublikują również Węgrzy (tu nie znamy flasha). Po czwartkowych danych o produkcji w niemieckim przemyśle, tym razem przyjdzie pora na francuską produkcję przemysłową.

W USA warcie odnotowania może być jedynie wystąpienie członka zarządu Fed (Barr).

USA: Normalizacja rynku pracy przybiera na sile

Sierpniowe dane z amerykańskiego rynku pracy potwierdziły, iż proces dostosowania tamże trwa, a w poprzednim miesiącu mógł on nawet przyspieszyć. Można stwierdzić, że powrót do swego rodzaju punktu równowagi na rynku pracy następuje zarówno po stronie popytowej jak i podaźowej. Taki zestaw danych powinien być z radością odebrany przez Fed, gdyż oddziałuje on w stronę hamowania usługowej części koszyka inflacyjnego.

Polska: Prognozy krótkoterminowe - wrzesień 2023

A kto wie, czy za rogiem nie stoi inflacja pod (10%-owym) progiem? Właśnie takie myśli dominują naszym zdaniem w gronie RPP. Pomimo tego, że flash wypadł nieco powyżej prognozy, który prezes Głapiński wskazał jako umożliwiający rozpoczęcie obniżek (wspomniane 10% r/r), to nie będzie to przeszkodą dla Rady do cięcia stóp. Spodziewamy się ruchu o 25pb w dół. To nasza najważniejsza prognoza na ten miesiąc. Czego jeszcze można się spodziewać? O tym w linku:

Garść newsów makroekonomicznych

• USA: Indeks ISM w przemyśle wyniósł 47,6 pkt. i wypadł lepiej zarówno w porównaniu do poprzedniego miesiąca (46,4 pkt.) jak i konsensusowych oczekiwań (47 pkt.).

Szczegóły aż tak optymistyczne nie są, z komentarzy do ankiet przewija się słabość zamówień - podkreślana jest ona niemal w każdej branży. Powodem jest zarówno słaby popyt, jak i realizowanie go za pomocą zgromadzonych zapasów.

WHAT RESPONDENTS ARE SAYING

- "Further reductions in customer orders due to the economic situation and also their working down of own inventories. Backlog is dwindling, but still showing robust revenue." (Computer & Electronic Products)
- "Demand still weak. Customer inventories are getting depleted; however we are not seeing a real uptick in demand. General supply conditions are softening." (Chemical Products)
- "Still seeing a slowdown in orders. We're continuing to ship to max capacity, with supply constraints still a real part of our day-to-day business operations." (Transportation Equipment)
- "Customer orders have softened. This is likely due to customer's increased confidence in the supply chain, which has them reducing their inventories. Customers are also being pinched with higher interest rates. Additionally, consumers are feeling their purchasing power eroded by stubbornly high inflation, so they are purchasing less." (Food, Beverage & Tobacco Products)
- "Fourth quarter orders falling short of expectation and indicating a slowdown in customer demand, though the first quarter forecast remains solid. Unclear if this is an inventory correction. Logistics stabilized and costs are matching 2019. Shortages limited to only a few items now, but suppliers are hesitant to add or replace labor needed in light of slowing demand." (Fabricated Metal Products)
- "Spent slowdown in business at the end of the third quarter. For capital equipment additions, our customers are buying only what they need for specific jobs and not adding any capital fleet material for potential future work." (Machinery)
- "There is additional softening in the market. Customers are hesitant to provide extended forecasts with today's economic uncertainty." (Electrical Equipment, Appliances & Components)
- "Business continues to remain strong with sales and profits both ahead of plan. The backlog was below what we planned, but that was expected due to fewer working days and summer vacations." (Instruments Manufacturing)
- "The manufacturing sector continues to be slow, and the low market prices make it difficult to see profitable. On the positive side, laborers are showing enthusiastic employment interest. Rising energy and fuel prices are of concern to our company." (Paper Products)
- "Business is beginning to improve moderately. Still well below 2022 levels, but it appears that the 'great inventory rebarreness' is finally coming to fruition." (Plastics & Rubber Products)
- "Automotive volume remains strong in preparation for the United Auto Workers' potential strike at Ford, General Motors and Stellantis. Contingency plans in place for suppliers. Continue to have issues regarding general labor employees. Operational efficiency suffering due to a lack of human resources. Order book remains strong and ahead of 2022." (Primary Metals)
- "The Federal Reserve's actions to increase borrowing costs has dampened demand for residential investment. Recently, the slowdown plateaued somewhat, with demand stabilizing. The outlook for 2024 remains uncertain, and we continue to be cautious about building inventories." (Wood Products)

MANUFACTURING AT A GLANCE

Index	Series Index		Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
	Aug	Jul				
Manufacturing PMI¹	47.6	46.4	+1.2	Contracting	Slower	10
New Orders	45.8	47.3	-1.5	Contracting	Faster	12
Production	50.0	48.3	+1.7	Unchanged	Firm	1
Employment	48.5	48.4	+0.1	Contracting	Slower	3
Supplier Deliveries	48.6	46.1	+2.5	Faster	Slower	11
Inventories	44.0	46.1	-2.1	Contracting	Faster	6
Customer Inventories	48.7	48.7	0.0	Too Low	Same	3
Prices	48.4	42.6	+5.8	Decreasing	Slower	4
Backlog of Orders	44.1	42.8	+1.3	Contracting	Slower	11
New Export Orders	46.5	46.2	+0.3	Contracting	Slower	3
Imports	48.0	49.6	-1.6	Contracting	Faster	10
OVERALL ECONOMY				Contracting	Slower	9
Manufacturing Sector				Contracting	Slower	10

Manufacturing PMI¹ Report by S&P Global's monthly adjusted for the New Orders, Production, Employment and Inventories Index.
*Rate of change in current direction.

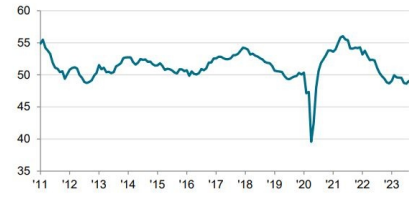
• USA: Lekką pozytywną niespodziankę sprawił finalny PMI w przemyśle. Indeks na poziomie 47,9 pkt., to o 0,9 pkt. wyżej niż wskazywał flash. Nie zmienia to jednak faktu, że w porównaniu do poprzedniego miesiąca to spadek.

Twitter Post

<https://twitter.com/SPGlobalPMI/status/169761238577787264>

• Świat: Nieco lepiej radzi sobie globalny PMI w przemyśle, który wzrósł z 48,6 do 49 pkt. To jednak głównie zasługa indeksów z krajów azjatyckich - USA i w szczególności Europa ciężą ogólnemu wskaźnikowi.

J.P.Morgan Global Manufacturing PMI™
 sa, >50 = improvement since previous month

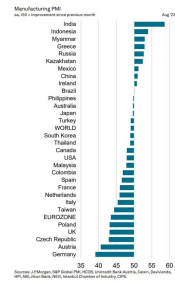


Source: J.P.Morgan, S&P Global PMI.

■ Consumer Goods PMI
 ■ Intermediate Goods PMI
 ■ Investment Goods PMI
 sa, >50 = improvement since previous month



Source: J.P.Morgan, S&P Global PMI.



Source: J.P.Morgan, S&P Global PMI. Data as of August 2023. PMI values are seasonally adjusted.