



Gospodarka USA

Wiele lat podwyższonego wzrostu gospodarczego z obniżoną presją inflacyjną oraz łagodne spowolnienie gospodarki w najbliższych dwóch latach?

Ta wersja: 2024.07.26

Streszczenie

- Wzmoczone inwestycje w zdolności produkcyjne sugerują, że przed USA wiele lat podwyższonego wzrostu gospodarczego z obniżoną presją inflacyjną.
- Wzrost potencjalnego tempa rozwoju USA zmniejsza ryzyko wystąpienia w Polsce kryzysu indukowanego z USA.
- Progności widzą łagodne spowolnienie wzrostu PKB USA w następnych 3 latach, prognozują:
 - +2,5% w 2024,
 - +1,9% w 2025 i 2026.
- Liczba pobierających zasiłki dla bezrobotnych rośnie od maja 2022, ale nadal niska na historycznym tle. Od początku stycznia do końca czerwca 2024 wzrosła o 124 tys.
- Realne wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych rosną w trendzie z przed pandemii.
- Zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym USA stabilnie od 2022 w okolicy 12,9 mln.
- Dynamika nakładów na budownictwo choć wysoka spowalnia od pół roku; w maju r-d-r szacowana na 6,4%. W dekadzie poprzedzającej covid średnia dynamika r-d-r nakładów na budownictwo ok. 4,6%.
- Inflacja spowalnia i jest bliska wieloletniej średniej. Inflacja w czerwcu=3,0%. Średnia od 1990=2,7%. Inflację podbijają ceny wynajmu mieszkań. Ale też spowalniają.
- Realne stopy procentowe są już dodatnie i na tle ostatnich dwóch dekad wysokie. Oprocentowanie kredytów hipotecznych w USA drożeje od grudnia 2021. Oprocentowanie 30 letnich kredytów hipotecznych o stałej stopie w lipcu 2024 = 6,7%; t.j. na poziomie 2006.
- Kredyt konsumencki rośnie w coraz wolniejszym tempie, ale kredyt dla firm zaczął rosnać. Tempo wzrostu kredytu dla konsumentów spowalnia od Q3 2022. Kredyt dla firm rośnie od końca maja 2024.

Wzmoczone inwestycje w zdolności produkcyjne sugerują, że przed USA wiele lat podwyższonego wzrostu gospodarczego z obniżoną presją inflacyjną.

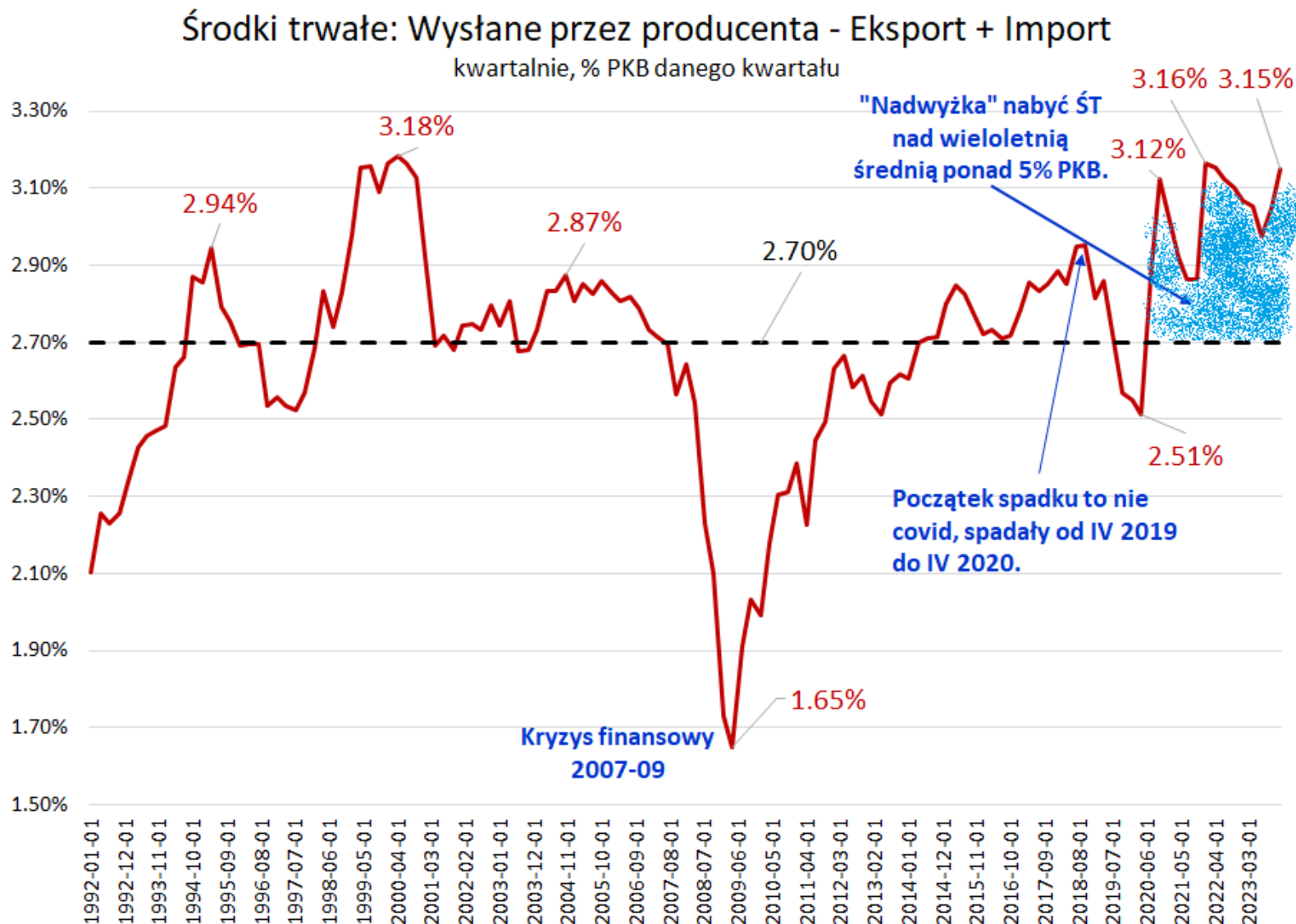
Za kilkanaście kwartałów dowiemy się czy:

- rosnące nakłady budowlane na przetwórstwo przemysłowe,
- rekordowe przyrosty środków trwałych,
- wysokie zakupy software oraz
- skokowy wzrost nowych działalności gospodarczych,

oznaczają wzrost potencjalnego PKB USA. W dłuższej perspektywie być może zauważymy też transformację podobną do elektryfikacji w XX wieku. Na razie mamy podstawy podejrzewać, że zachodzi wzrost potencjalnego PKB USA.

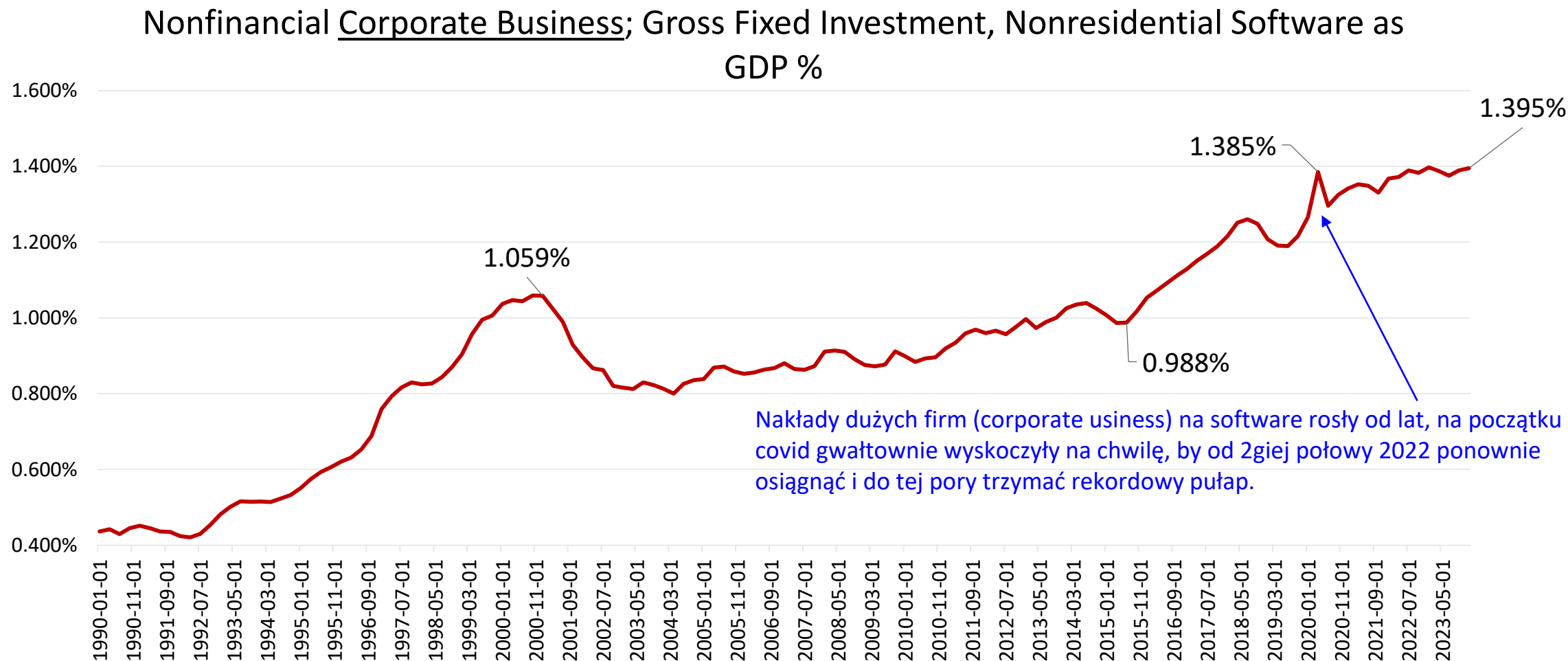
Wartość środków trwałych pozyskanych przez firmy w USA na historycznym rekordzie.

Od lipca 2020 „nadwyżka” nabyć środków trwałych nad wieloletnią średnią przekroczyła 5% PKB.



Źródło: U.S. Census Bureau, Manufacturers' Value of Shipments: Capital Goods [ATCGVS], U.S. Bureau of Economic Analysis, Imports of goods: Capital goods, except automotive [A650RC1Q027SBEA], U.S. Bureau of Economic Analysis, Imports of goods: Automotive vehicles, engines, and parts [B651RC1Q027SBEA], U.S. Bureau of Economic Analysis, Exports of goods: Capital goods, except automotive [A640RC1Q027SBEA], U.S. Bureau of Economic Analysis, Exports of goods: Automotive vehicles, engines, and parts [B641RC1Q027SBEA], U.S. Bureau of Economic Analysis, Gross Domestic Product [GDP]

Nakłady w firmach (duże firmy bez sektora finansowego) na oprogramowanie jako % PKB urosły do rekordowych poziomów.



Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System, Release: Z.1 Financial Accounts of the United States

Nakłady budowlane pod przetwórstwo przemysłowe po covid nominalnie wzrosły trzykrotnie.

Wzrost nakładów budowlanych pod przetwórstwo przemysłowe był 2x wyższy niż wzrost nakładów budowlanych ogółem.

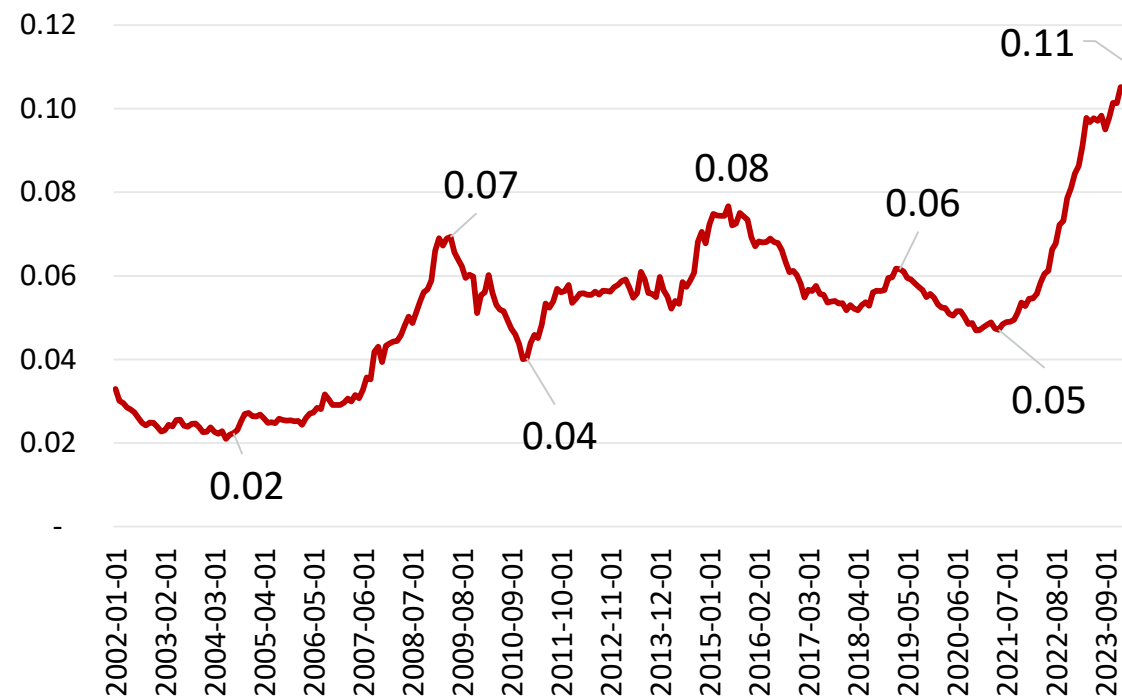
Total Construction Spending: Manufacturing in the US

Millions of Dollars, Monthly, Seasonally Adjusted Annual Rate



Źródło: U.S. Census Bureau, Total Construction Spending: Manufacturing in the United States [TLMFGCONS]

Construction spending: manufacturing / total

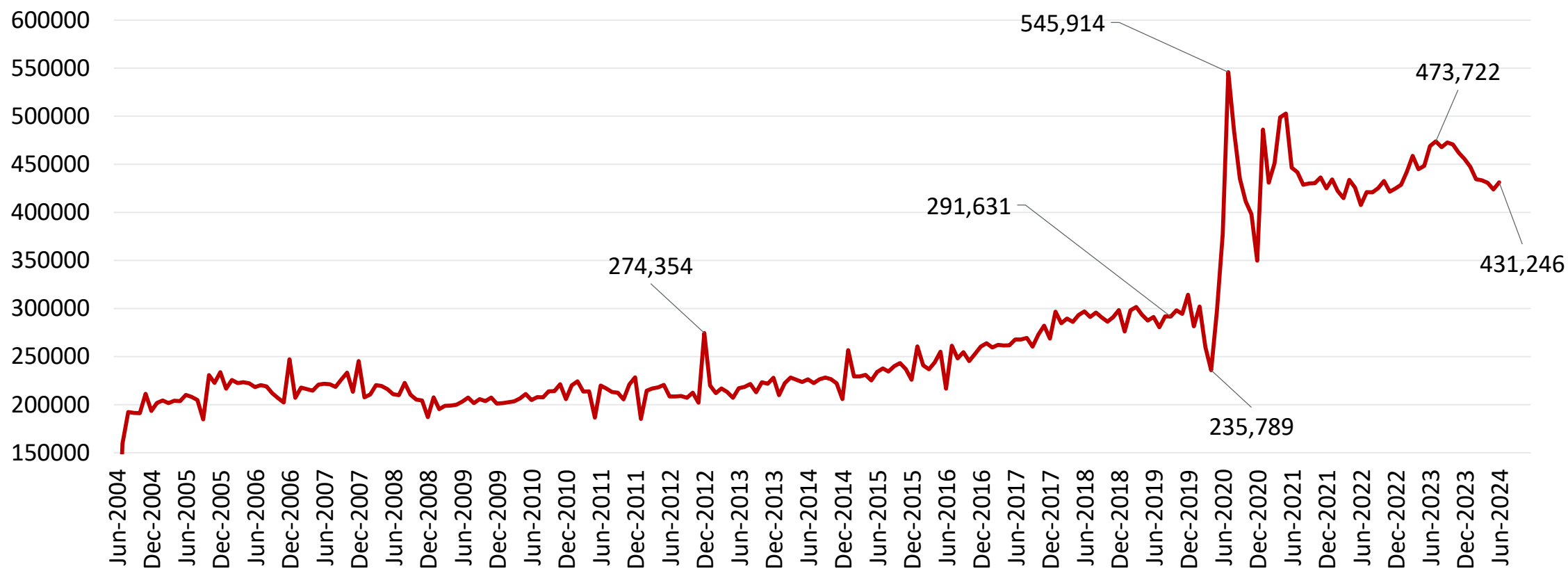


Źródło: U.S. Census Bureau, Total Construction Spending: Manufacturing in the United States [TLMFGCONS], , Total Construction Spending: Total Construction in the United States [TTLCONS]

Podczas covid liczba zakładanych firm wzrosła blisko dwukrotnie i nadal jest na rekordowym poziomie.

Business formation statistiscs

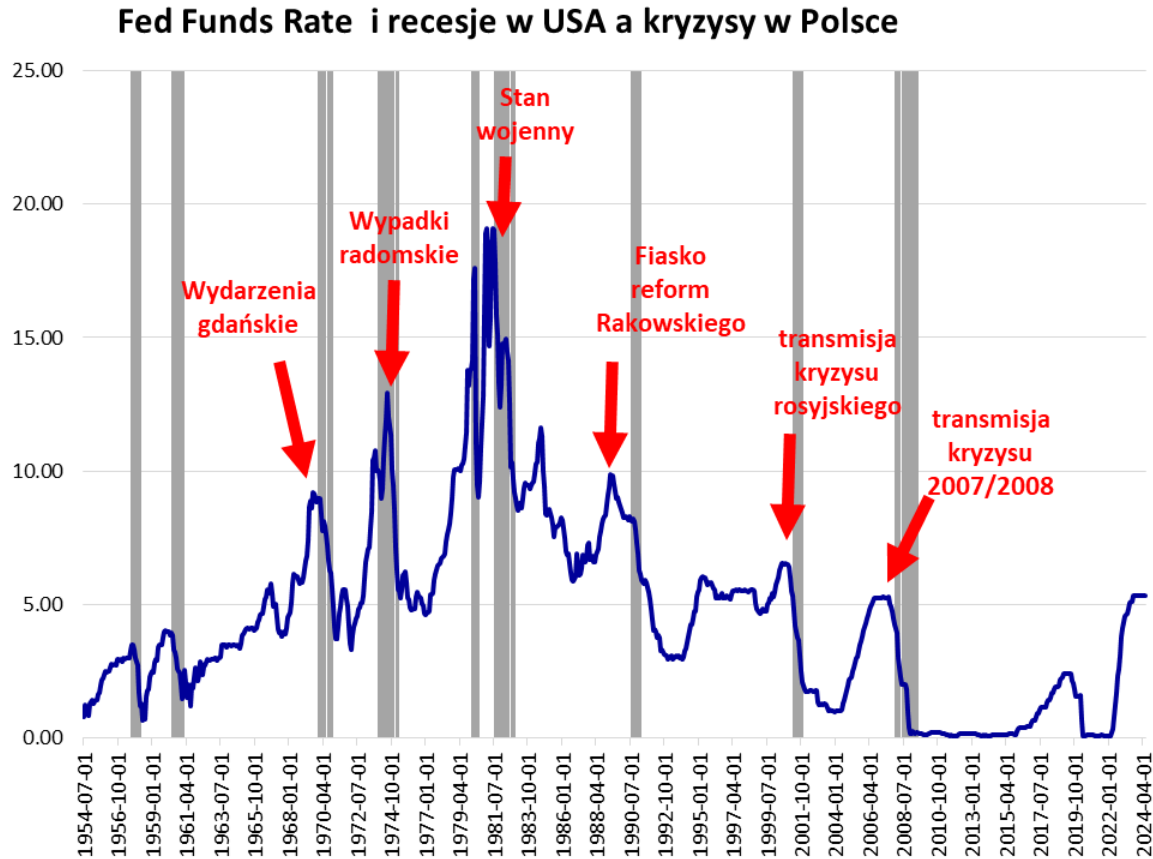
seasonally adjusted, od lipca 2004



Źródło: U.S. Census Bureau, Business Formation Statistics

Wzrost potencjalnego wzrostu PKB jest istotny dla nas w Polsce.

Za ostatnie pół wieku kryzysy społeczno-gospodarcze w Polsce skorelowane ze wzrostem stóp w USA.



- Wzrost potencjalnego tempa rozwoju USA zmniejsza ryzyko wystąpienia w Polsce kryzysu indukowanego kanałem finansowym (wzrost stóp) oraz handlowym (spadek eksportu).

Przegląd głównych danych sugeruje, że w następnych 4-8 kwartałach gospodarkę USA czeka łagodne spowolnienie.

Progności widzą łagodne spowolnienie wzrostu PKB USA w następnych 2 latach. Prognozują +2,5% w 2024 oraz 1,9% w 2025 i 2026.

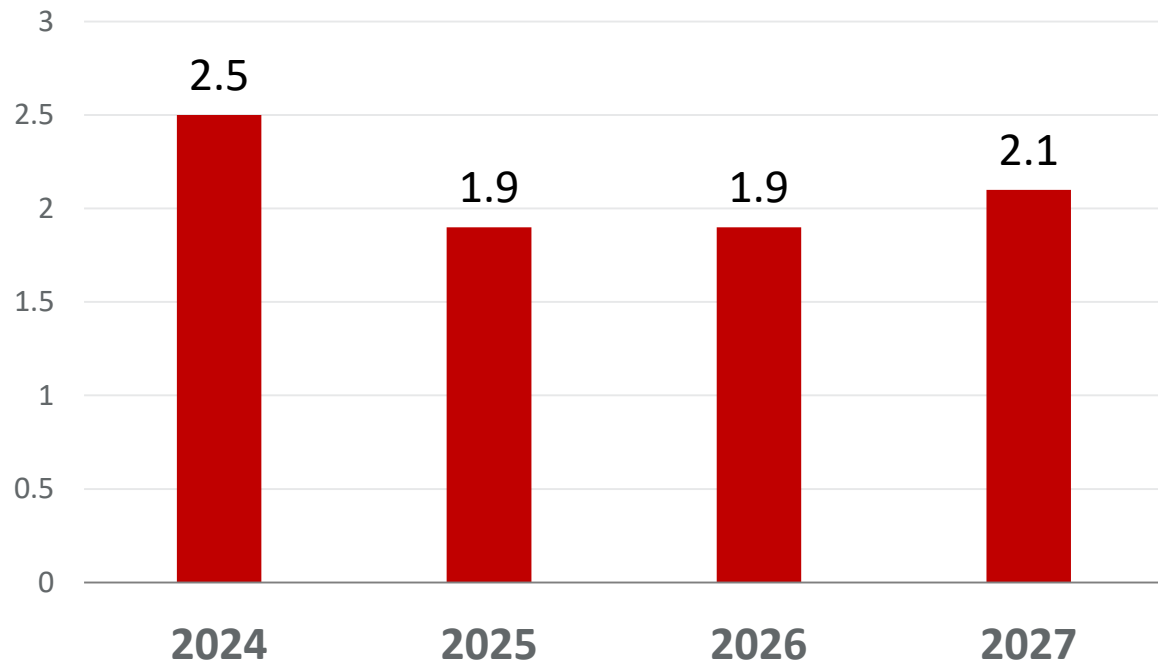
Liczba pobierających zasiłki dla bezrobotnych rośnie od maja 2022, ale nadal niska na historycznym tle. Od początku stycznia do końca czerwca 2024 liczba pobierających zasiłki wzrosła o 124 tys.

Inflacja spowalnia i jest bliska wieloletniej średniej. Inflacja w czerwcu=3,0%. Średnia od 1990=2,7%. Inflację podbijają ceny wynajmu mieszkań. Ale też spowalniają.

Progności widzą łagodne spowolnienie wzrostu PKB USA w następnych 2 latach.

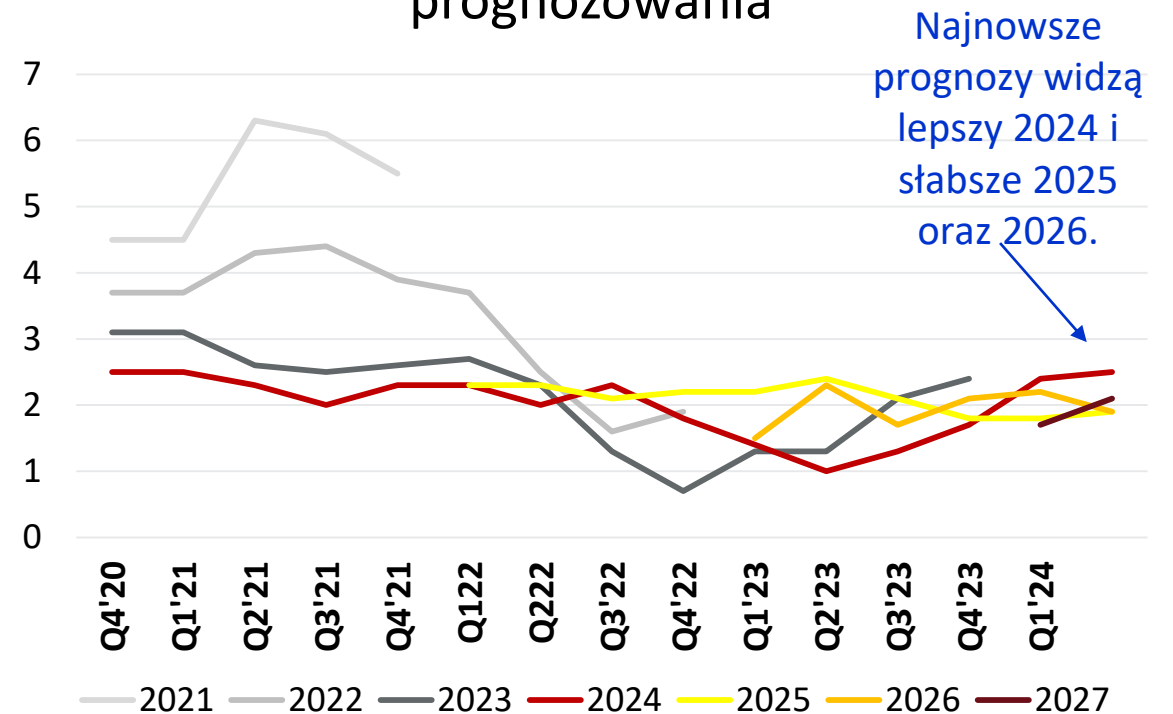
Prognozują +2,5% w 2024, 1,9% w 2025 i 2026.

Survey of Professional Forecasters: Real GDP %, annual average



Źródło: Federal Reserve Bank of Philadelphia, Second Quarter 2024 Survey of Professional Forecasters

Prognozy PKB USA według kwartału prognozowania



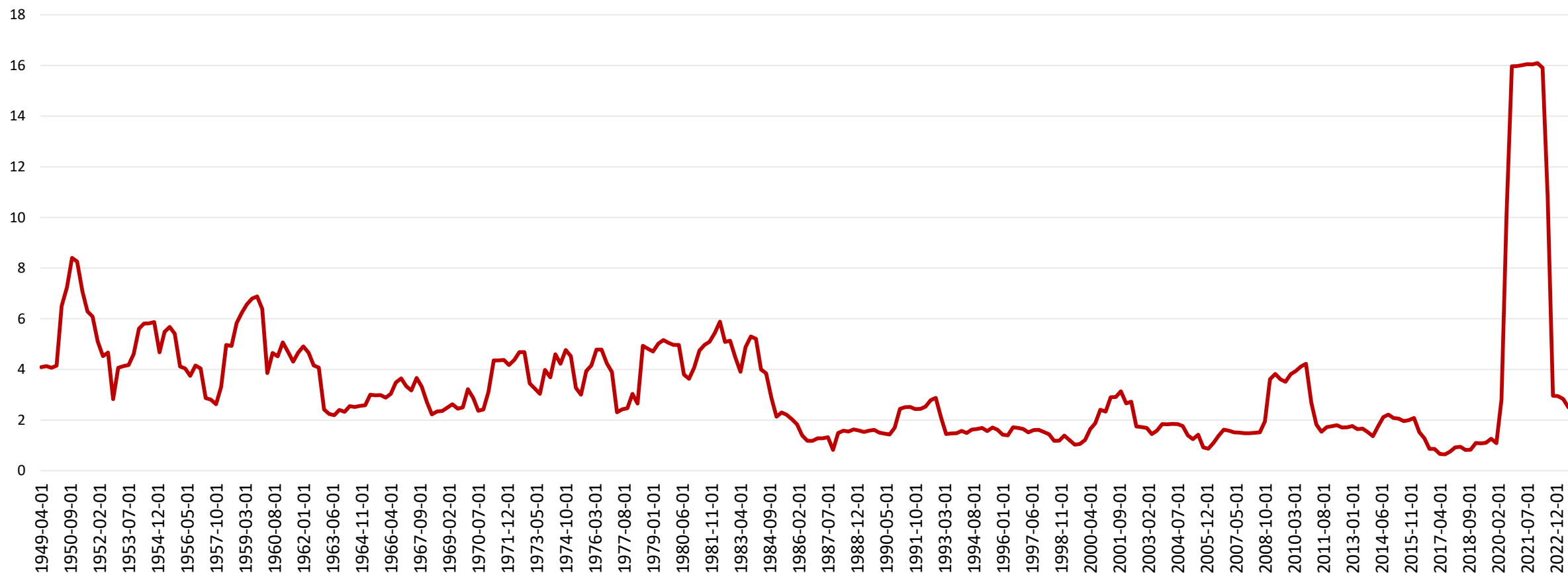
Źródło: Federal Reserve Bank of Philadelphia, Second Quarter 2024 Survey of Professional Forecasters

Gospodarka USA stabilizuje się.

Zmienność PKB USA powraca do przed lockdownowej normy.

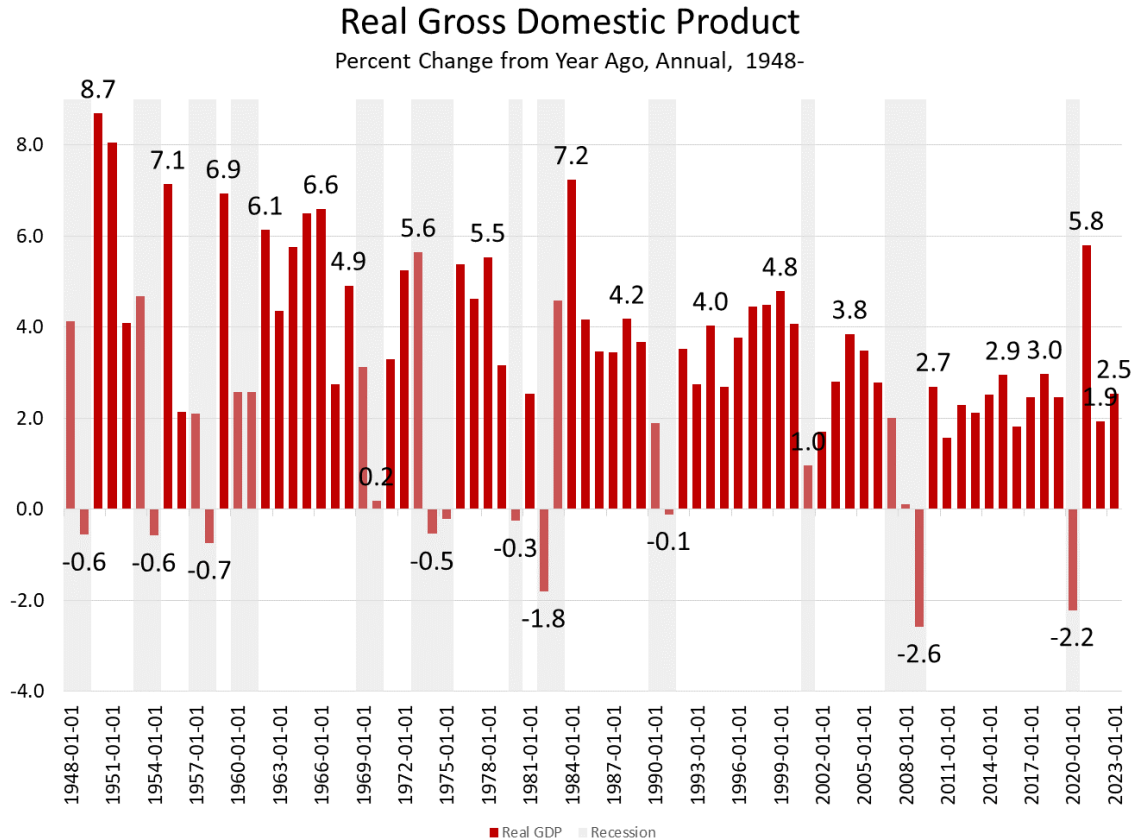
Standardowe odchylenie zmiany PKB USA

r-d-r ruchoma średnia za 8 kwartałów

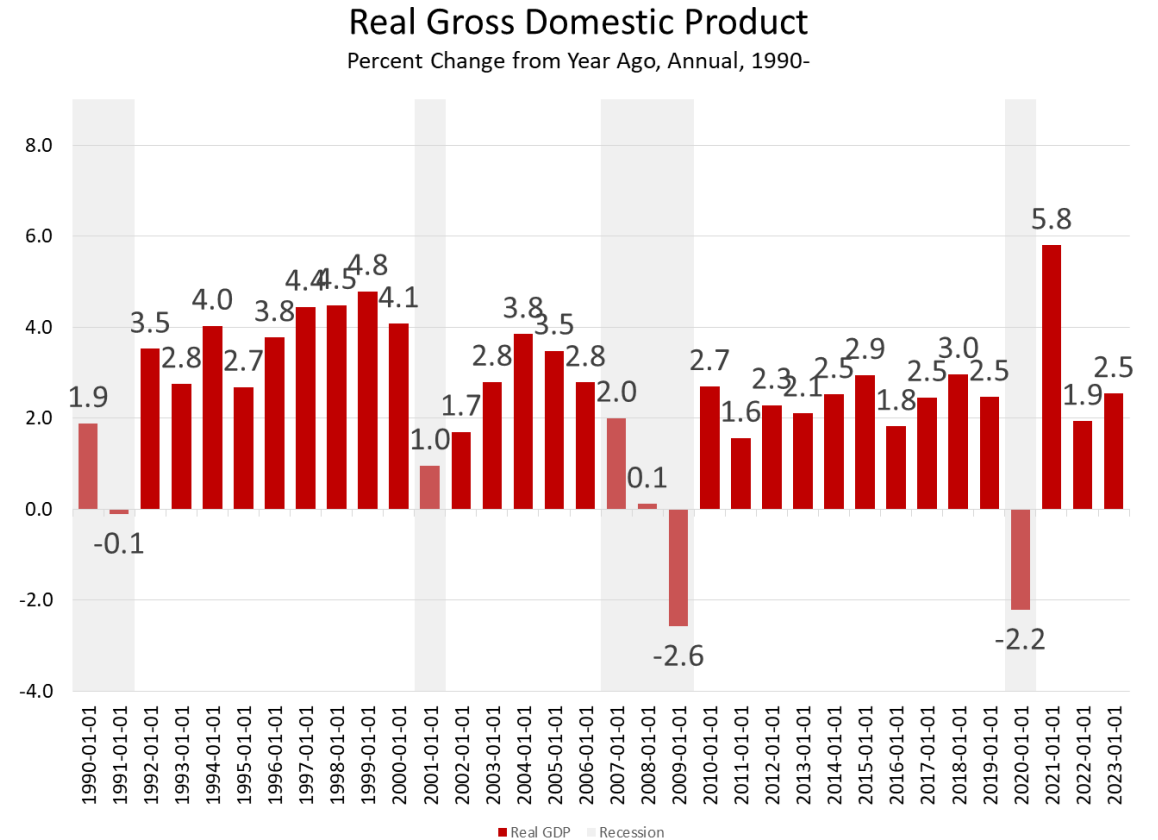


PKB w USA 2023 wzrosło +2,5% po wzroście r-d-r +1,9% w 2022.

Lekko powyżej średniego wzrostu PKB w 2 dekadach po kryzysie 2007-09 wynoszącego w tym okresie +2,3%.



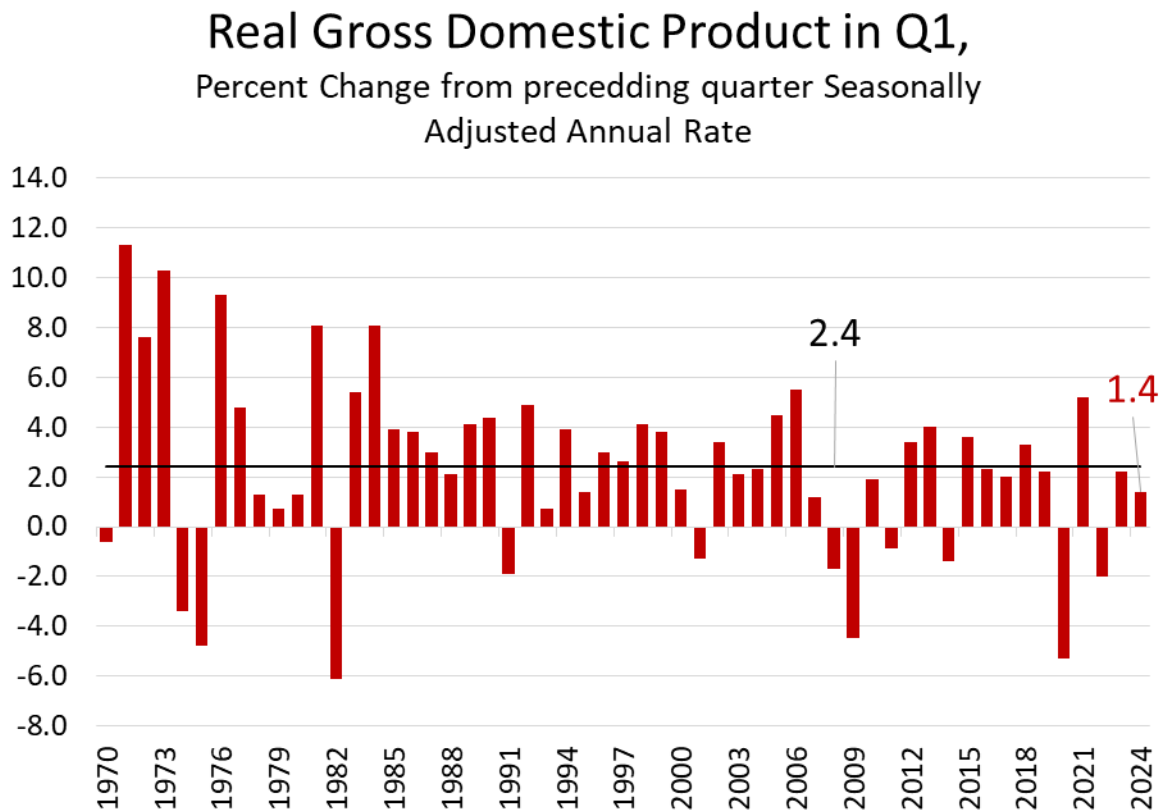
Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Real Gross Domestic Product



Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Real Gross Domestic Product

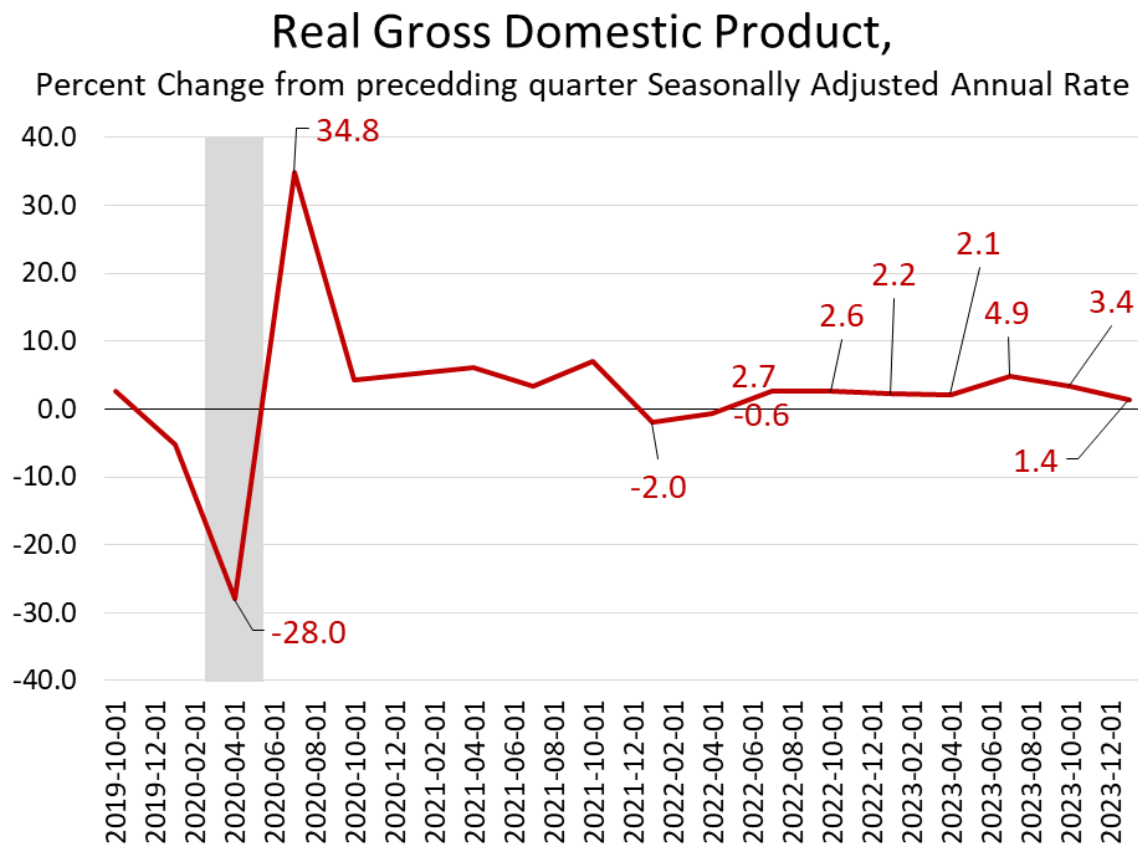
Dynamika PKB Q1 i wstępna dynamika w Q2 mniej więcej zbieżne z prognozą +2,5% za 2024.
 W Q1 2024 wzrost PKB USA kw-do-kw +1,4%. Wstępne odczyty za Q2 2024 mówią o wzroście kw-do-kw +2,8%.

Q1 2024 na tle Q1 ostatniego półwiecza poniżej przeciętnej.



Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Real Gross Domestic Product

Dynamika PKB spowalnia od dwóch kwartałów.



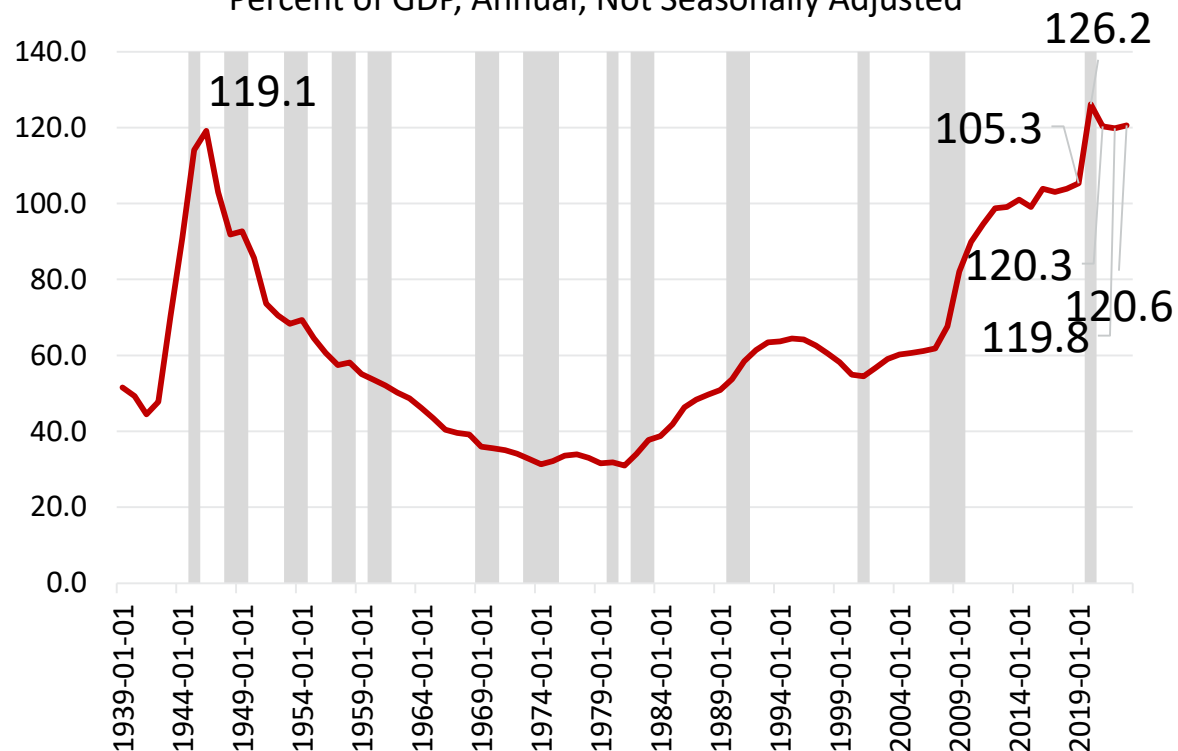
Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Real Gross Domestic Product

Dług publiczny (wykres po prawej) USA na historycznie wysokim poziomie i rośnie.

W Q1 2023 117,3%, w Q2 2023 119,4%, w Q3 2023 120,1%, w Q4 2023 121,6%, a w Q1 2024 122,3%

Gross Federal Debt as % of GDP

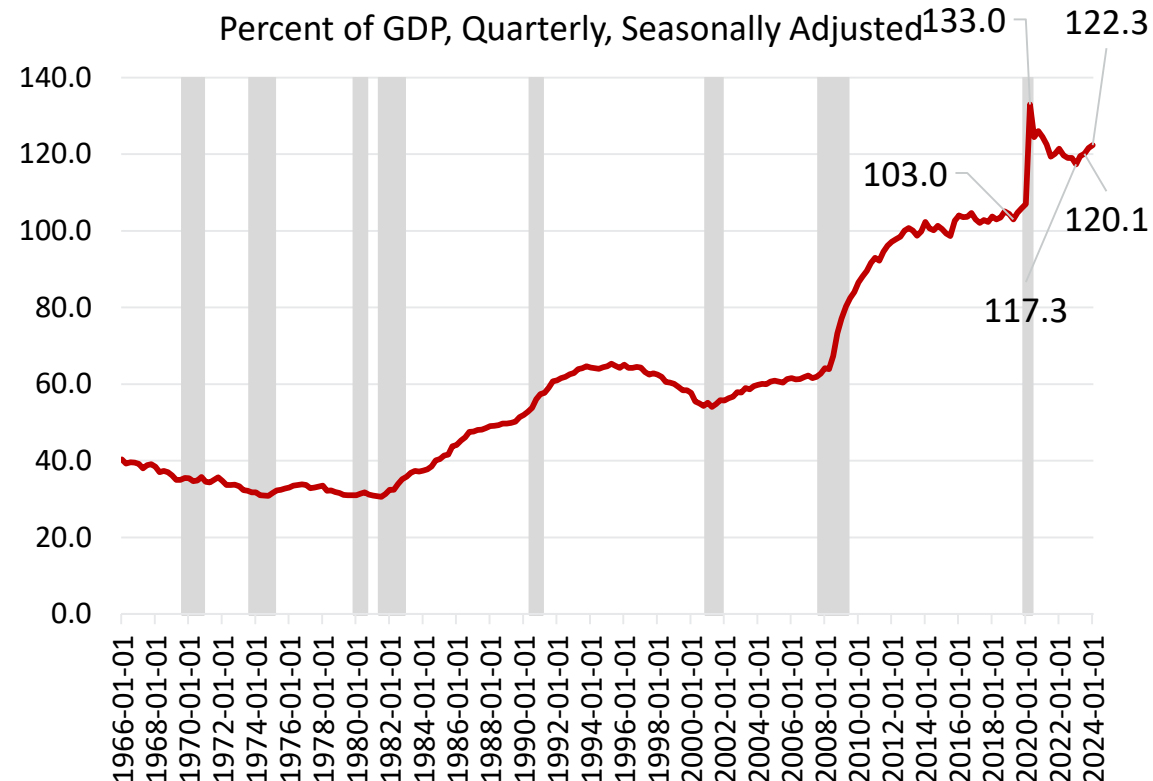
Percent of GDP, Annual, Not Seasonally Adjusted



Źródło: U.S. Office of Management and Budget and Federal Reserve Bank of St. Louis, Gross Federal Debt as Percent of Gross Domestic Product [GFDGDPA188S]

Total Public Debt as % of GDP

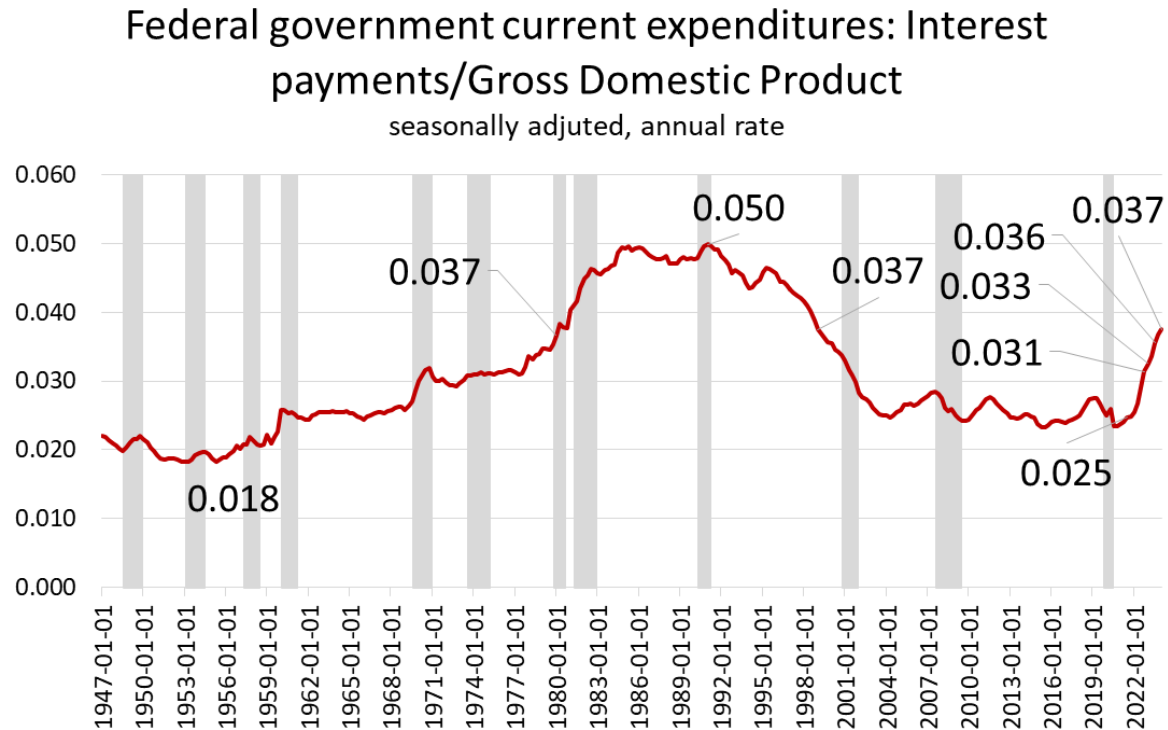
Percent of GDP, Quarterly, Seasonally Adjusted



Źródło: U.S. Office of Management and Budget and Federal Reserve Bank of St. Louis, Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product [GFDEGDQ188S]

Wraz ze wzrostem długu i stóp procentowych rośnie koszt odsetkowy długu publicznego USA.

Szybki wzrost kosztu długu z 2,5% PKB w Q3 2021 do 3,7% w Q1 2024.



Sam wzrost długu publicznego USA do rekordowego poziomu nie jest dla światowego hegemonu gospodarczego dolegliwym zjawiskiem teraz.

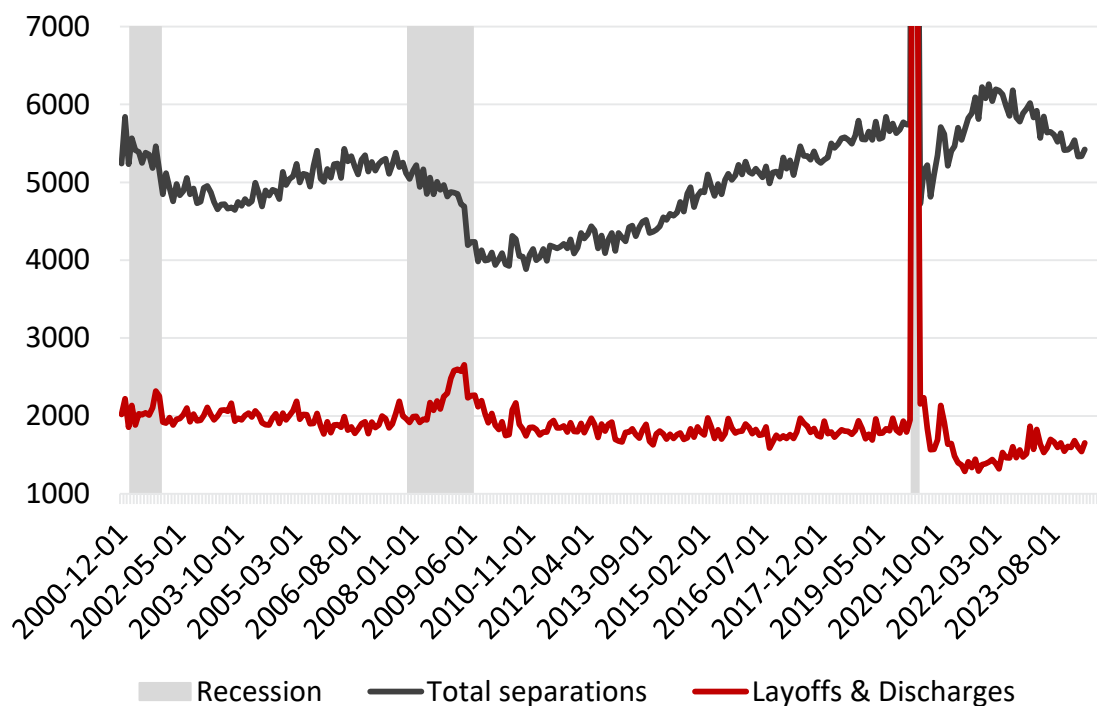
Ale przez kanał rosnącego kosztu finansowania długu będzie krępował politykę fiskalną USA w najbliższych kwartałach.

Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Federal government current expenditures: Interest payments [A091RC1Q027SBEA]

Liczba pracowników zwalnianych przez pracodawcę w USA poniżej długoterminowej średniej. Procent zmniejszenia zatrudnienia w wyniku zwolnień niski: średnia za dwie dekady 38%, odczyt za maj 31%.

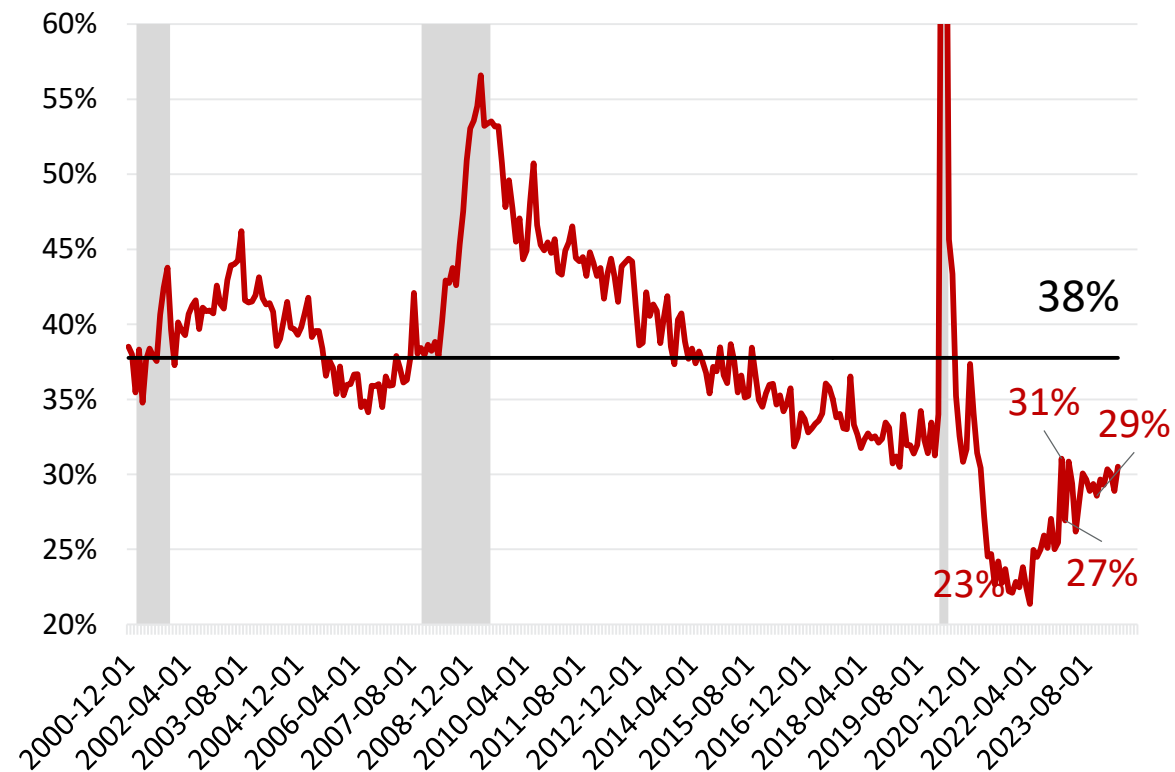
Zmniejszenie zatrudnienia

miesięcznie, w tys.



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Total Separations: Total Nonfarm [JTSTSL], Layoffs and Discharges: Total Nonfarm [JTSLDL]

% zmniejszenia zatrudnienia w wyniku zwolnień



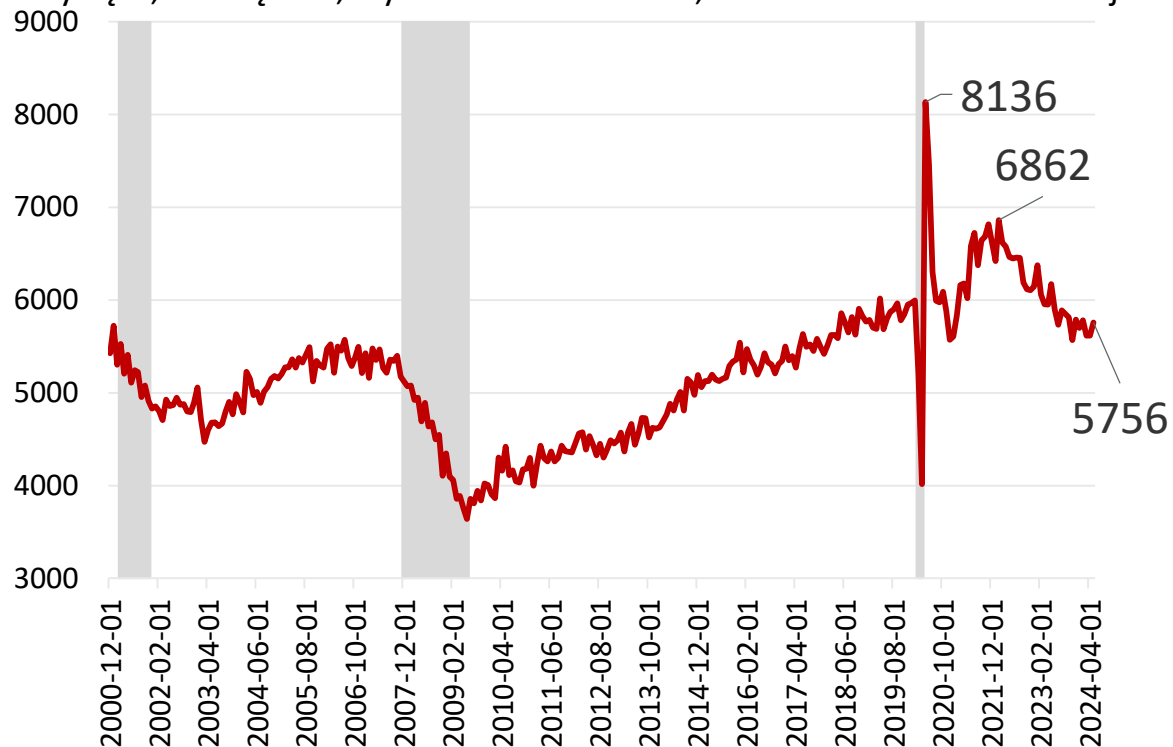
Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Total Separations: Total Nonfarm [JTSTSL], Layoffs and Discharges: Total Nonfarm [JTSLDL]

Co prawda nowe przyjęcia do pracy w USA spadają od dwóch lat.

Przyjęcia od początku 2022 spadają z 6.800 tys do 5.750 tys. w połowie 2024.

Hires: Total Nonfarm

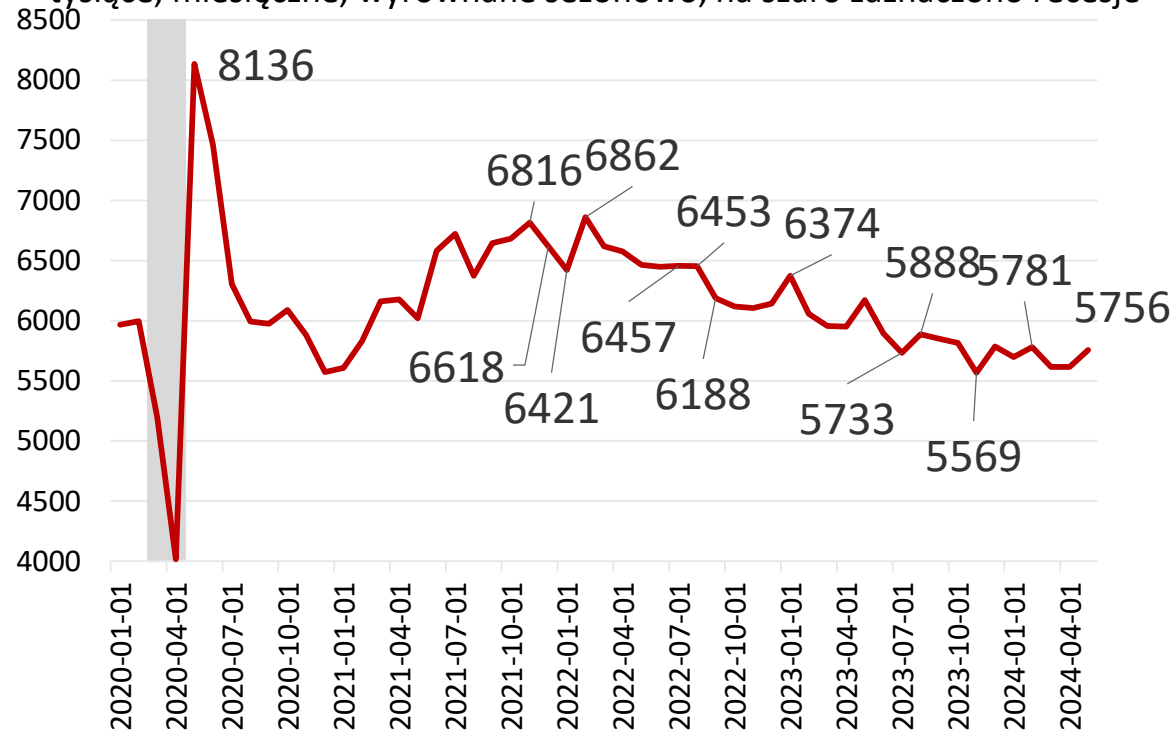
tysiące, miesięczne, wyrównane sezonowo, na szaro zaznaczono recesje



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Hires: Total Nonfarm [JTSHIL]

Hires: Total Nonfarm

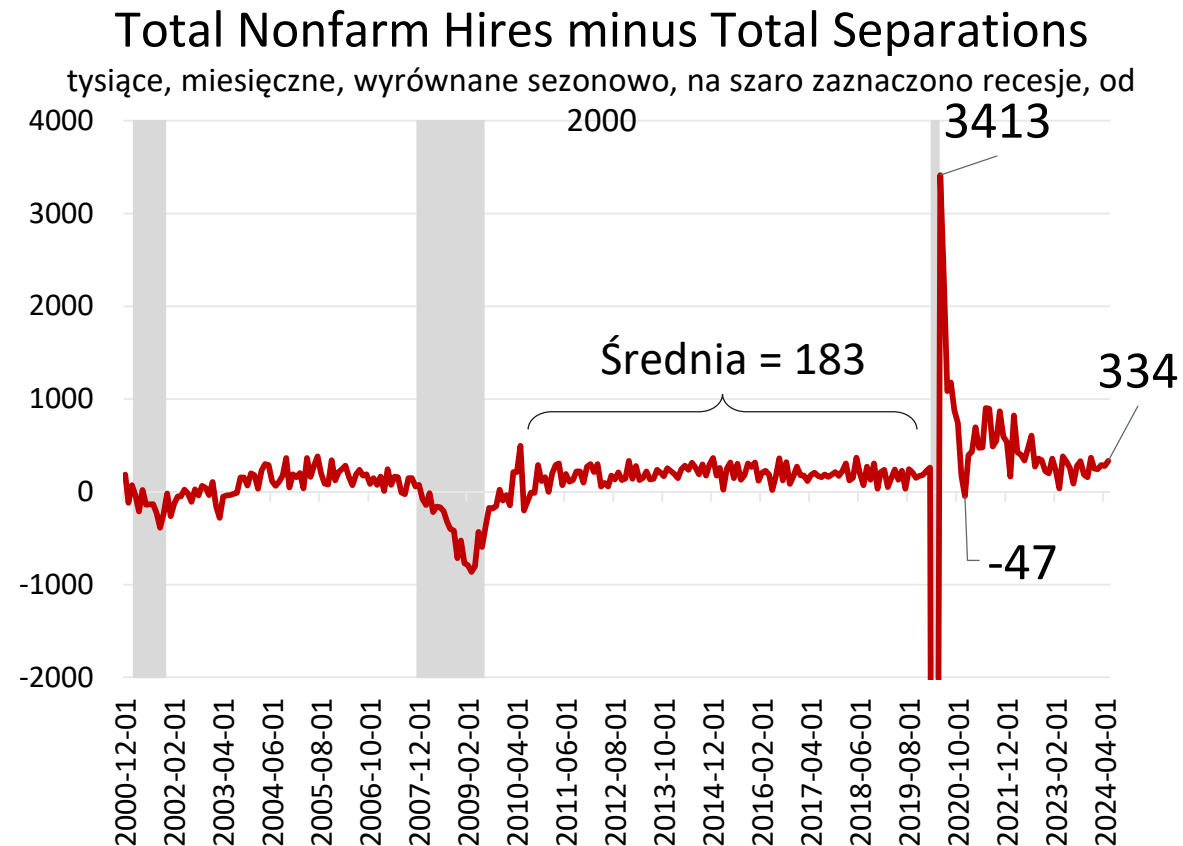
tysiące, miesięczne, wyrównane sezonowo, na szaro zaznaczono recesje



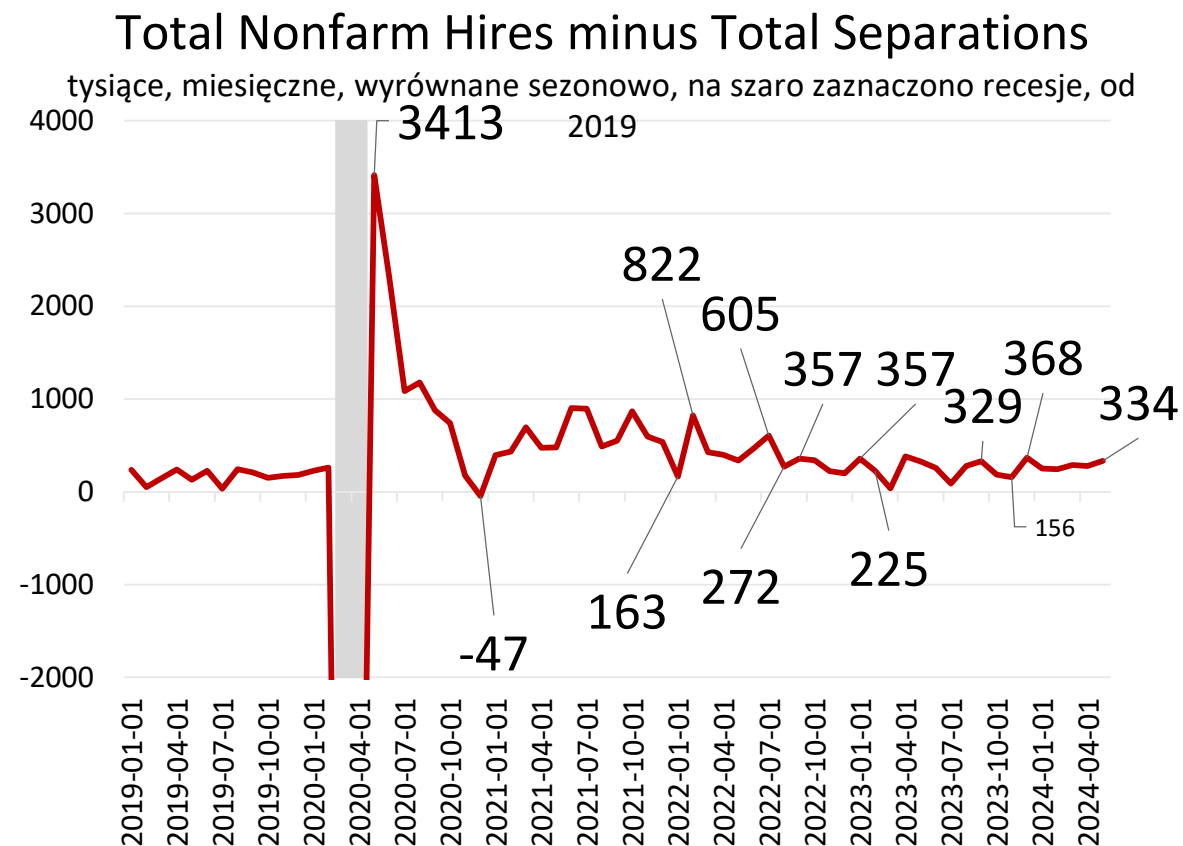
Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Hires: Total Nonfarm [JTSHIL]

Ale przyjęcia do pracy pomniejszone o zwolnienia powyżej wieloletniej normy.

Średnia przyjęć do pracy minus zwolnienia w dekadzie przed covid = 183 tys., odczyt za maj 334 tys.



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Hires: Total Nonfarm [JTSHIL], Total separations [JTSTSL]

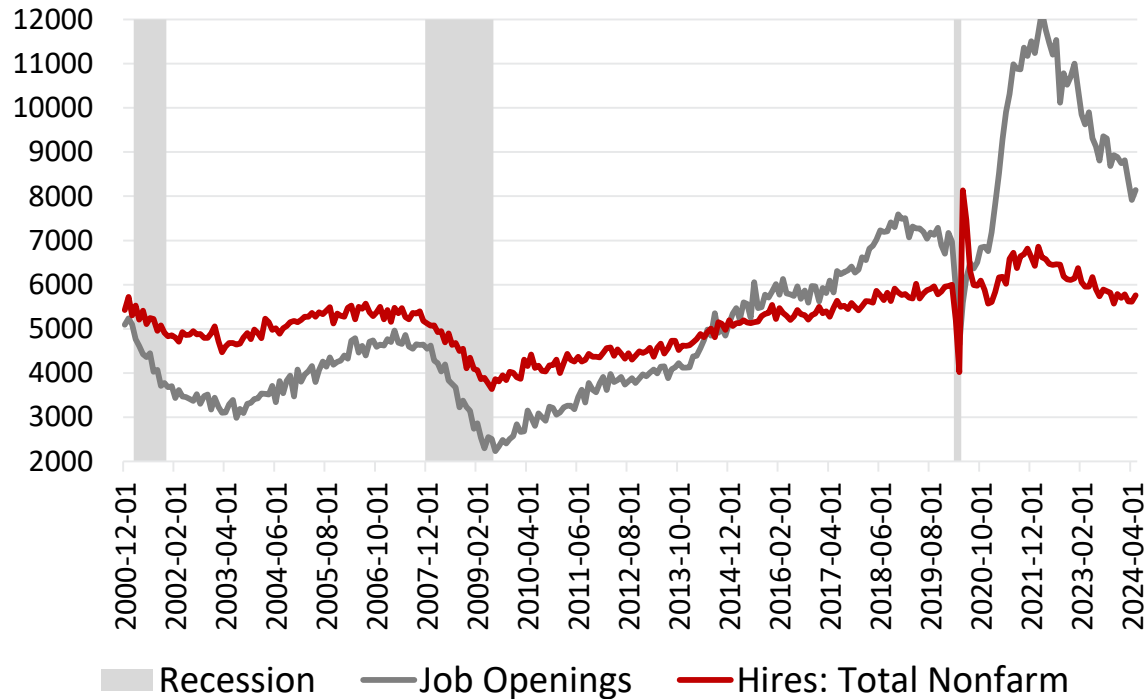


Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Hires: Total Nonfarm [JTSHIL], Total separations [JTSTSL]

Liczba ofert pracy w USA pomimo spadku ofert rekordowo wysoka.

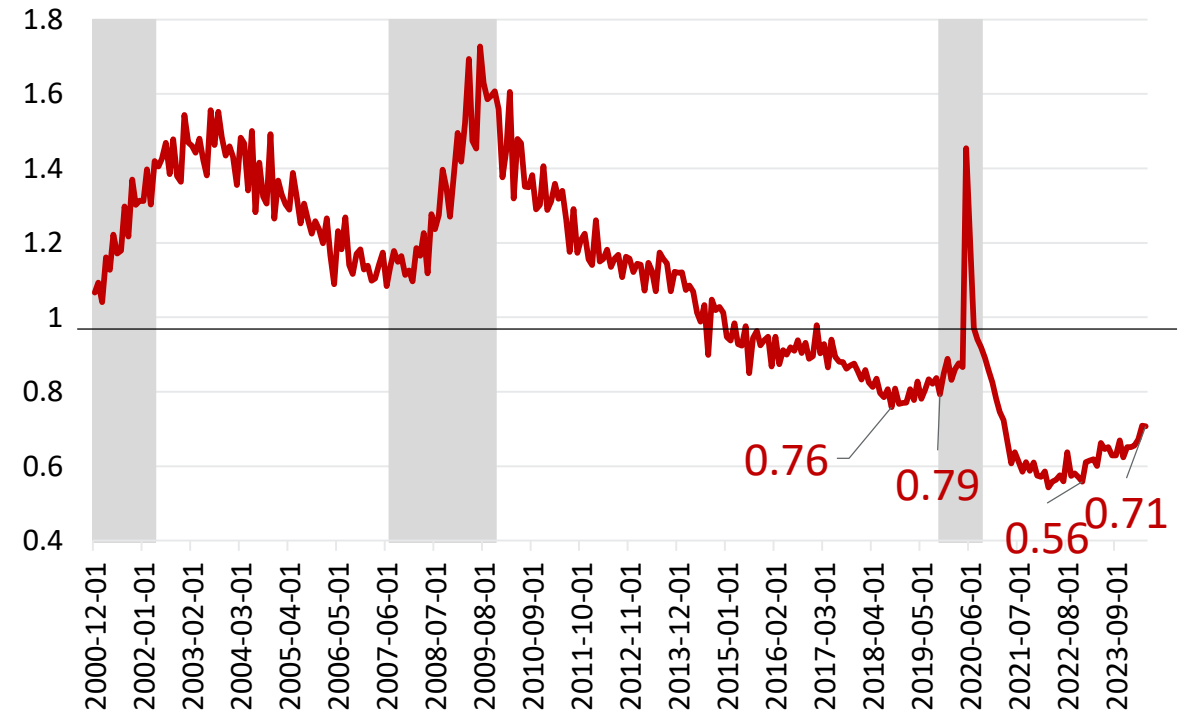
Ale proporcja przyjęć do pracy do ofert pracy na poziomie bliskim okresu przed covid w maju = 0,71.

Ogłoszenia o pracy i przyjęcia do pracy
miesięcznie, w tys.



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Hires: Total Nonfarm [JTSHIL], Job Openings: Total Nonfarm [JTSJOL]

Przyjęcia do pracy jak % ogłoszeń o pracy
miesięcznie, %



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Hires: Total Nonfarm [JTSHIL], Job Openings: Total Nonfarm [JTSJOL]

Liczba zgłaszających się cotydzien po zasiłki dla bezrobotnych historycznie niska od 2022.

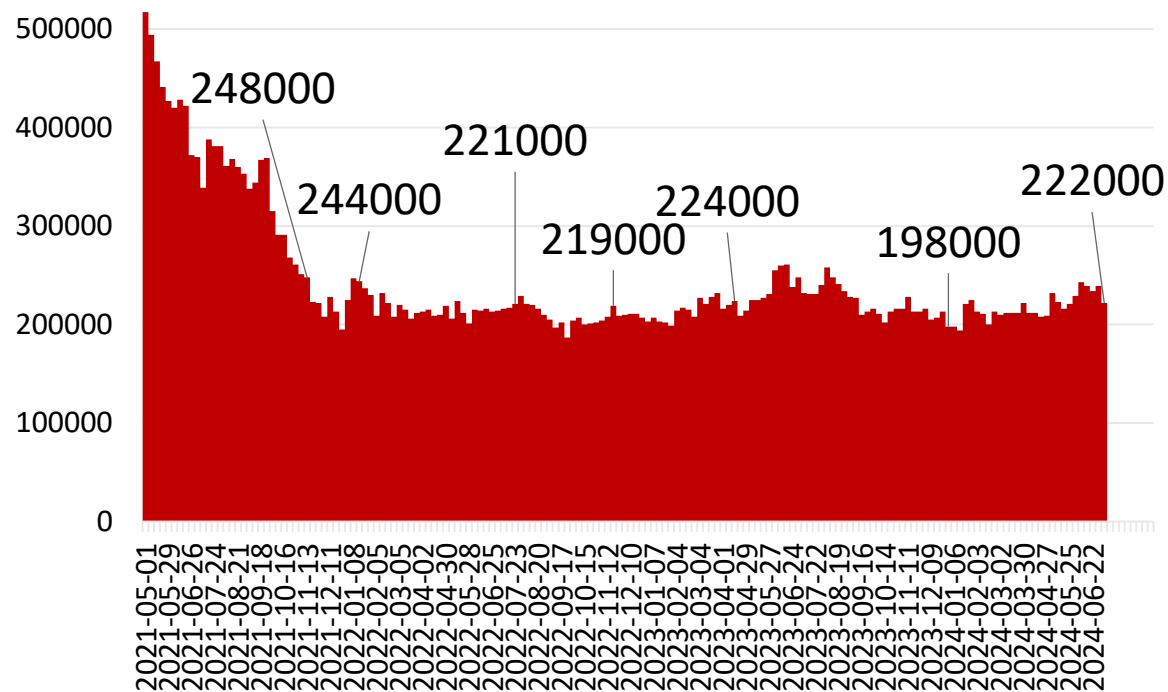
W 1967-2019 średnie initial jobless claims ok. 350 tys. Na początku lipca 2024 initial jobless claims 222 tys.

W 2021 liczba rejestrujących się po zasiłki spadła do poziomu 200-230 tys.

Na początku lipca initial jobless claims 222 tys. – tj. poniżej wieloletniej średniej.

Initial Jobless Claims

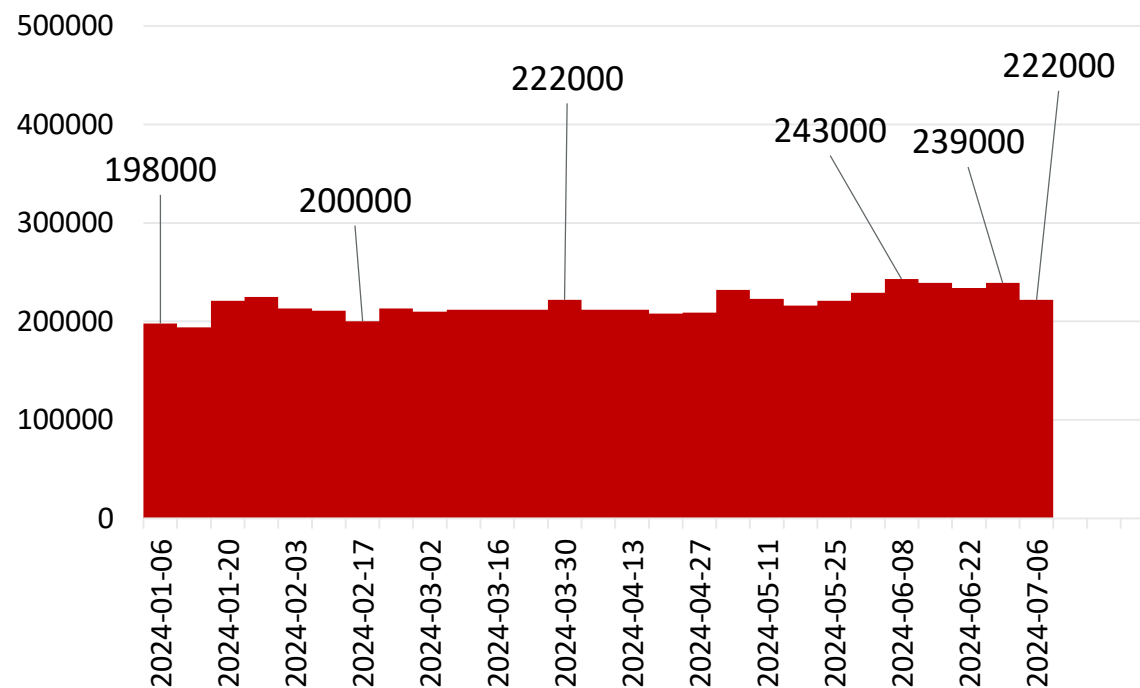
liczba osób, tygodniowo, wyrównane sezonowo, od 2021



U.S. Employment and Training Administration, Initial Claims [ICSA]

Initial Jobless Claims

liczba osób, tygodniowo, wyrównane sezonowo, od 2024



U.S. Employment and Training Administration, Initial Claims [ICSA]

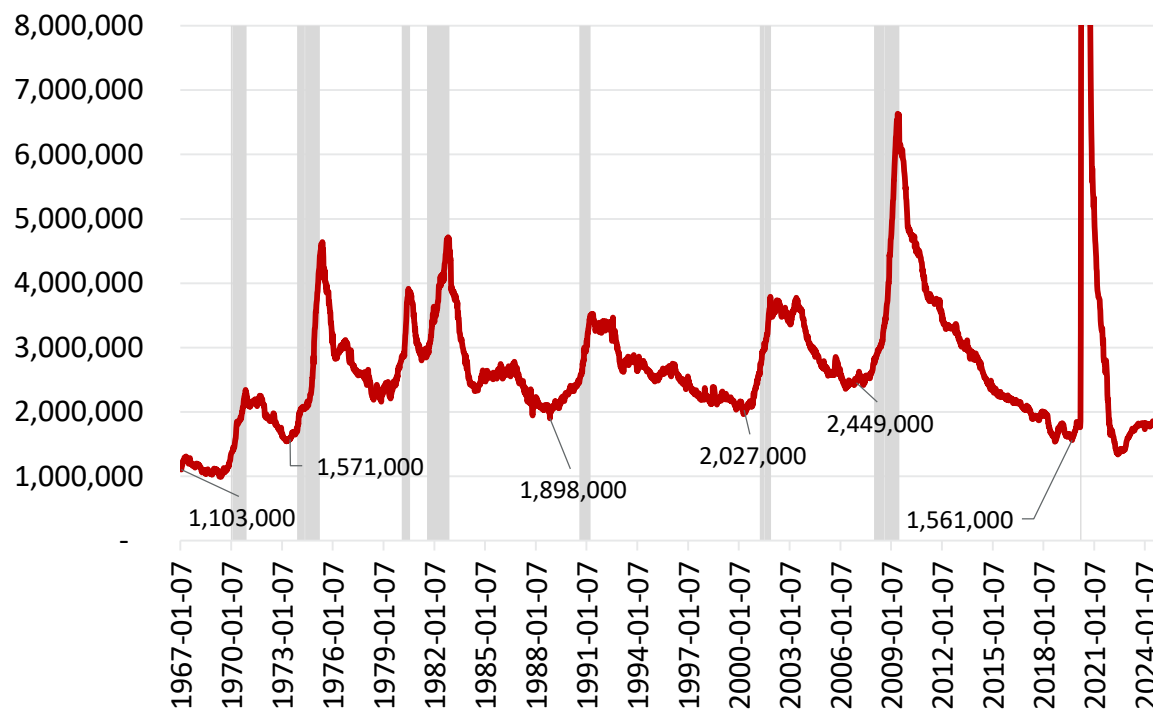
Liczba nadal pobierających zasiłki w USA rośnie od maja 2022, ale nadal niska na historycznym tle. Od początku stycznia do końca czerwca 2024 liczba nadal pobierających zasiłki wzrosła o 124 tys.

Liczba nadal pobierających zasiłki niska na tle minionych dekad...

... ale, od minimum w września 2022 wzrosła o 503 tys. do czerwca 2024.

Continued Claims (Insured Unemployment)

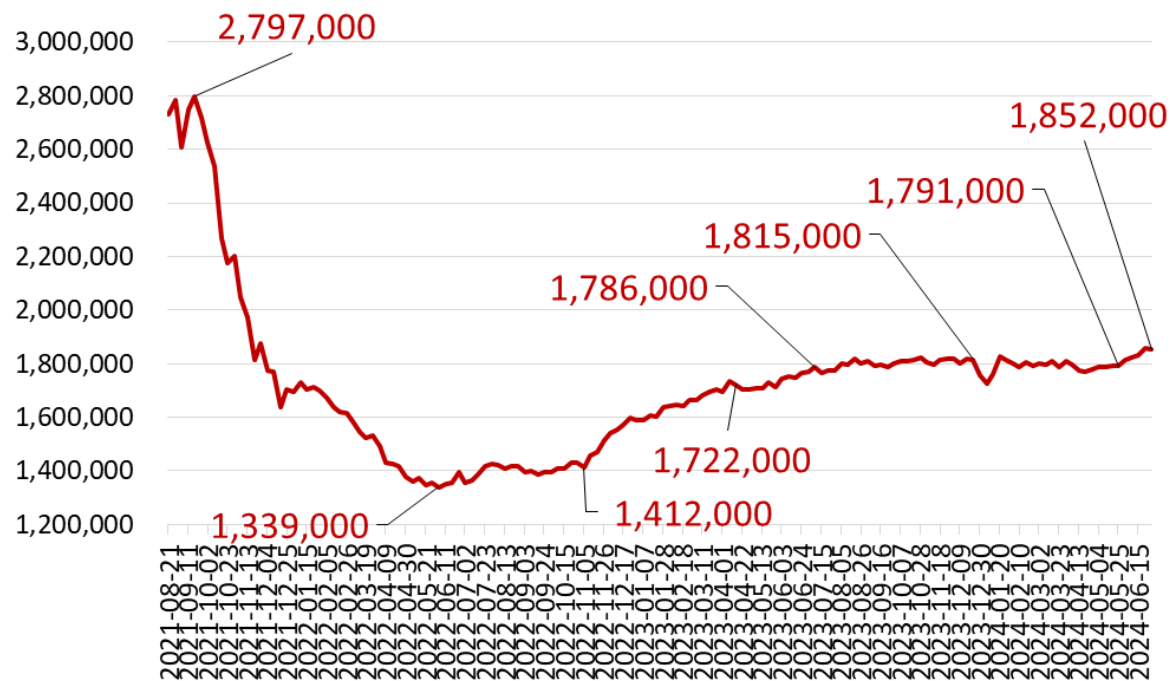
liczba osób, tygodniowo, wyrównane sezonowo, na szaro zaznaczono



Źródło: U.S. Employment and Training Administration, Continued Claims (Insured Unemployment) [CCSA]

Continued Claims (Insured Unemployment)

liczba osób, tygodniowo, wyrównane sezonowo, na szaro zaznaczono recesje

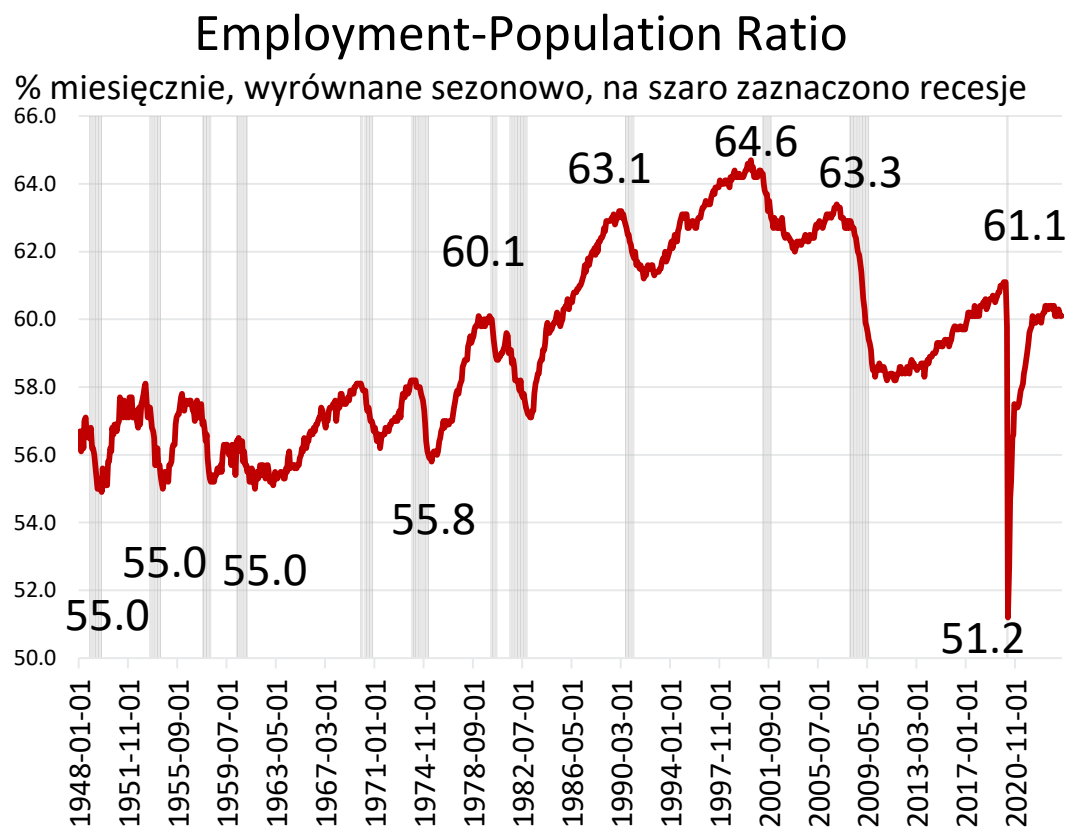


Źródło: U.S. Employment and Training Administration, Continued Claims (Insured Unemployment) [CCSA]

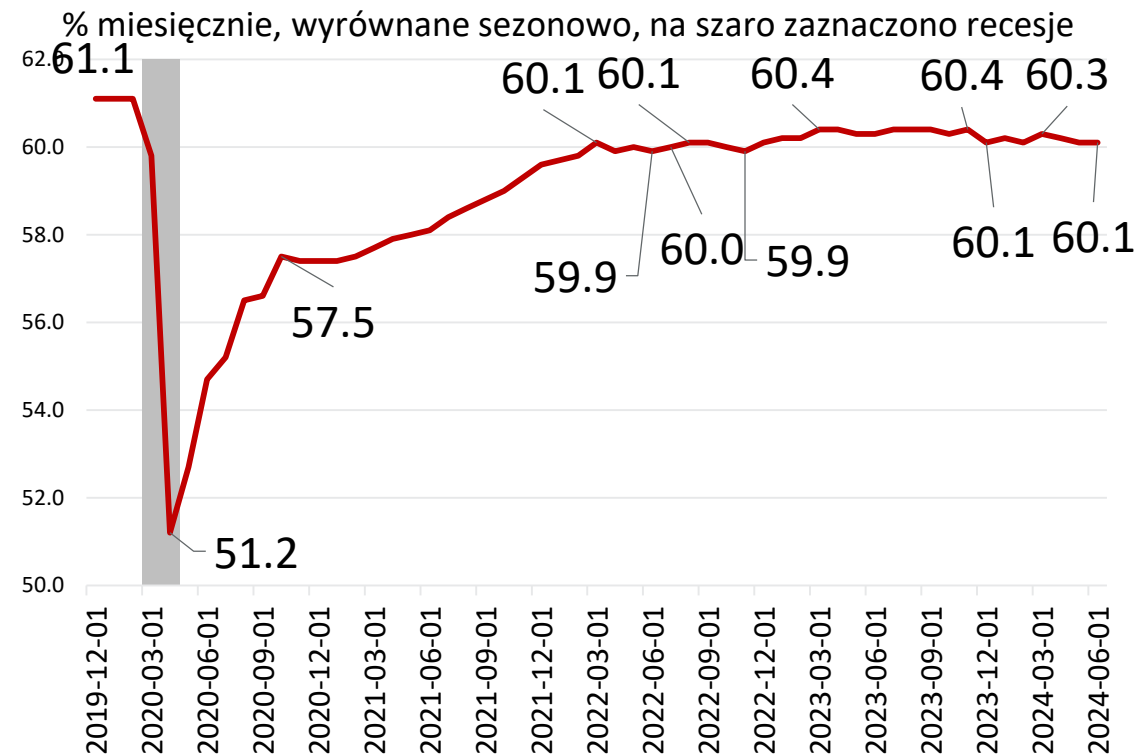
Od 2022 stopa zatrudnienia w USA stabilna w okolicach 60% - dość wysoko na tle minionej dekady.

W kwietniu 2020 najniższa stopa zatrudnienia od 1948. Obecna stopa ok. 1 pkt. proc. poniżej stopy z przed covid.

Od początku 2022 stopa zatrudnienia stabilnie w okolicach 60% - dość wysoko na tle minionej dekady.



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Employment-Population Ratio

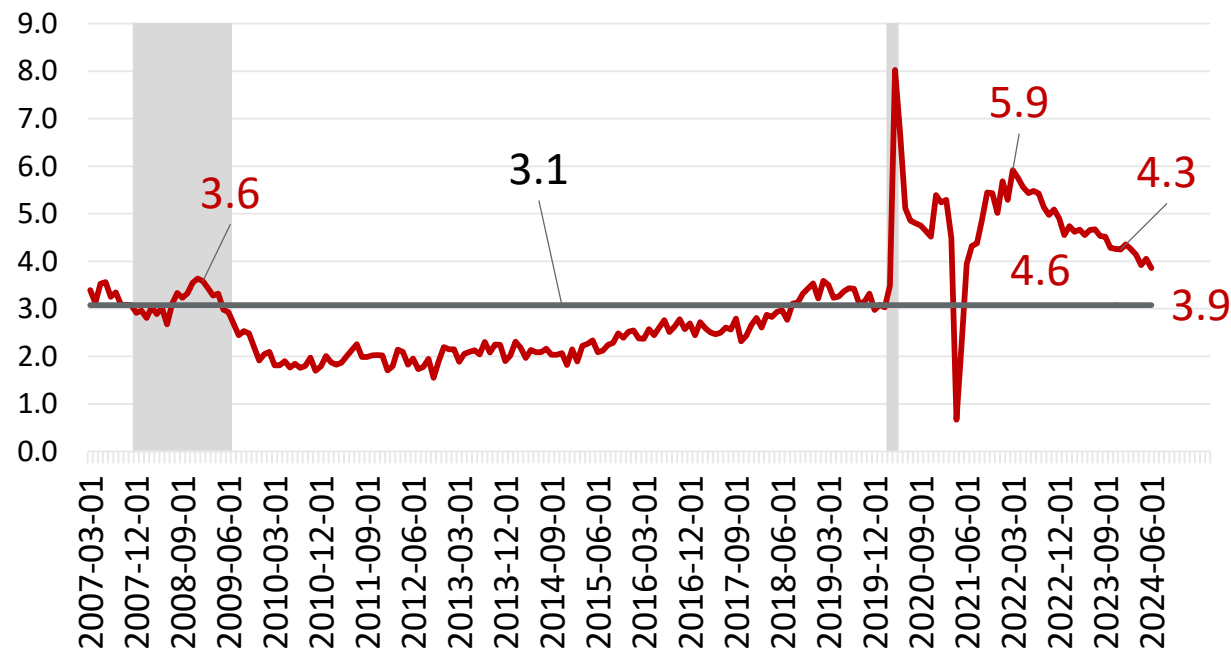


Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Employment-Population Ratio

Płace w USA nadal rosną szybciej niż w półtorej dekady przed pandemią, ale wzrost spowalnia. Wzrost płac wysoki, ale spowalnia: z 5,9% r-d-r w marcu 2022 do 3,9% r-d-r w czerwcu 2024.

Average Hourly Earnings of All Employees, Total Private,

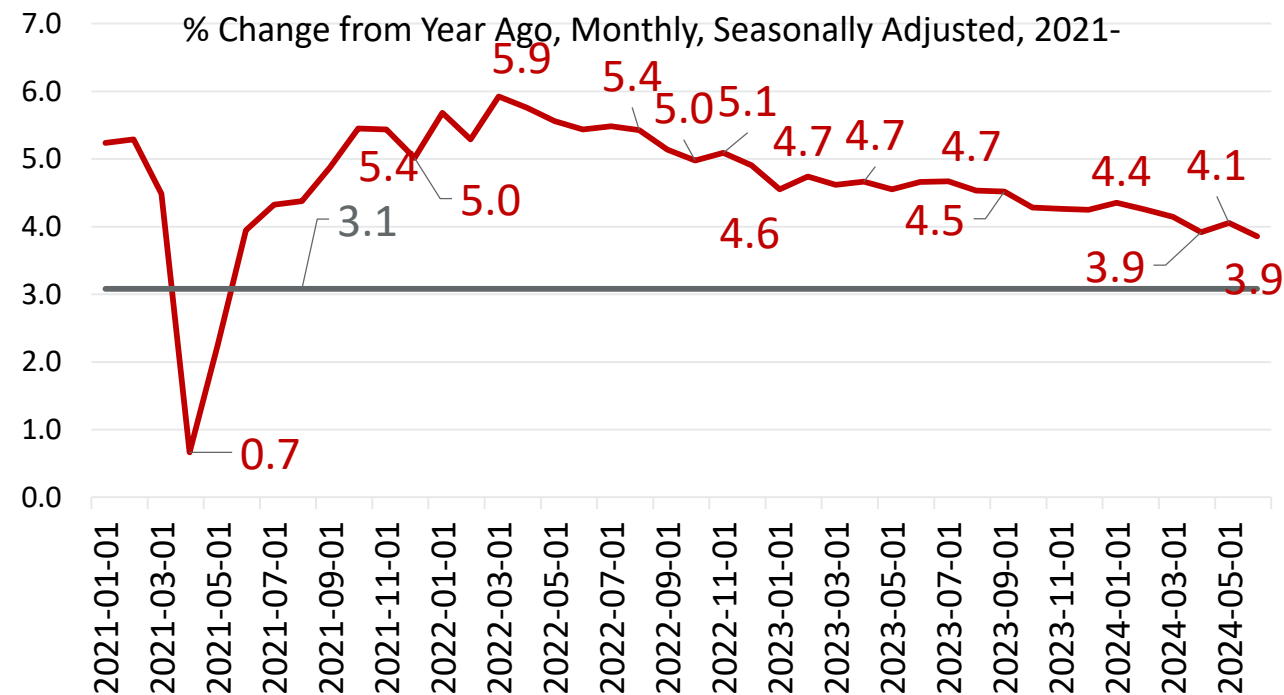
% Change from Year Ago, Monthly, Seasonally Adjusted, 2007-



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Average Hourly Earnings of All Employees, Total Private [CES0500000003]

Average Hourly Earnings of All Employees, Total Private,

% Change from Year Ago, Monthly, Seasonally Adjusted, 2021-



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Average Hourly Earnings of All Employees, Total Private [CES0500000003]

Nominalna dynamika r-d-r sprzedaży detalicznej w USA poniżej wieloletniej średniej.

W maju 2024 +2,5% r-d-r, wieloletnie średnia od 1993 = 4,8%.

Średnia nominalna dynamika r-d-r dla całego szeregu tj. od 1993 wynosi 4,8%.

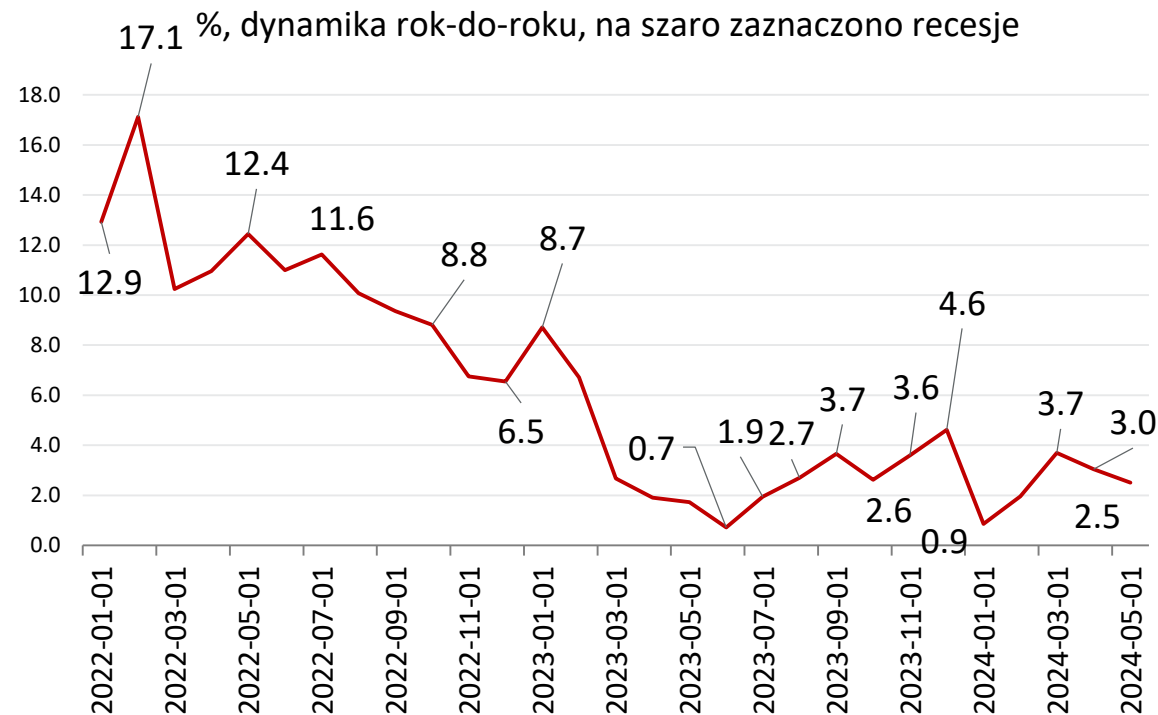
Retail and Food Services Excluding Motor Vehicles and Parts Dealers



U.S. Census Bureau, Advance Retail Sales: Retail and Food Services Excluding Motor Vehicles and Parts Dealers oraz NBER

We maju 2024 sprzedaż detaliczna +2,5% r-d-r.

Retail and Food Services Excluding Motor Vehicles and Parts Dealers

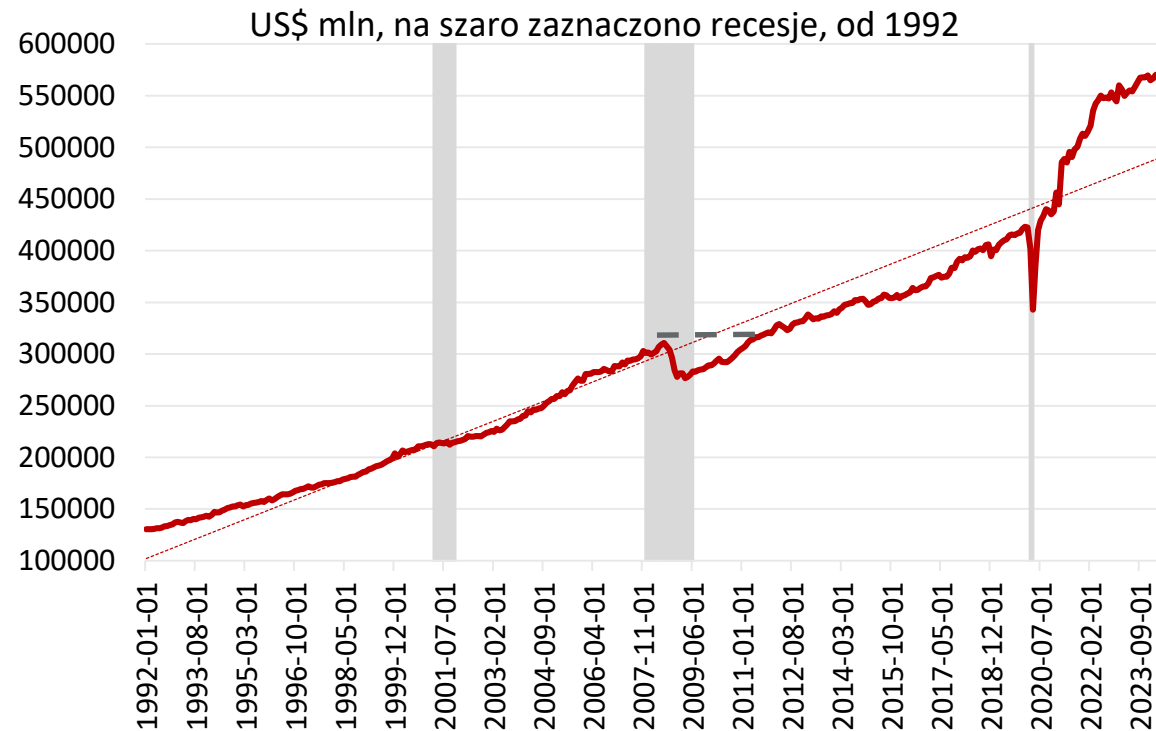


U.S. Census Bureau, Advance Retail Sales: Retail and Food Services Excluding Motor Vehicles and Parts Dealers oraz NBER

W USA nominalna sprzedaż detaliczna po covid znacznie wyskoczyła ponad wieloletni trend. Jednak wybicie się ponad trend jest zjawiskiem nominalnym nie uwzględniającym skoku inflacji po covid.

Po recesji 2008 sprzedaż detaliczna odbudowała się dopiero w 2011. W pandemii sprzedaż detaliczna już w październiku 2020 wróciła do poziomu z przed pandemii. A obecnie znacznie przekroczyła wieloletni trend.

Retail and Food Services Excluding Motor Vehicles and Parts Dealers



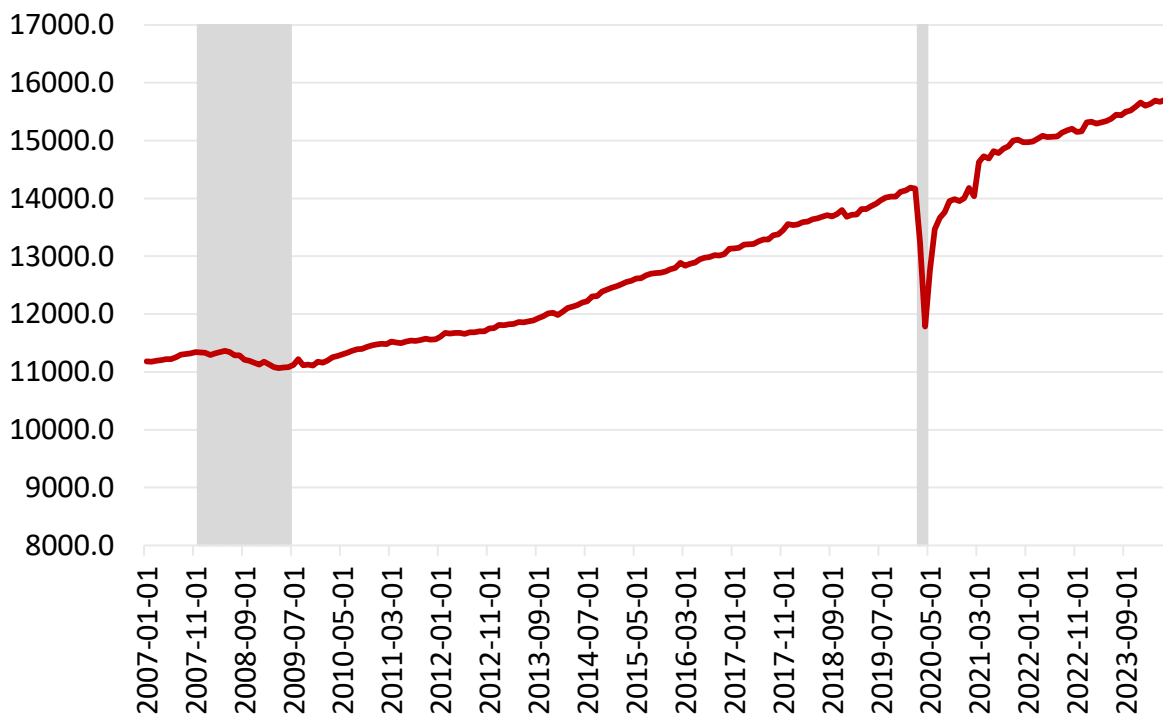
U.S. Census Bureau, Advance Retail Sales: Retail and Food Services Excluding Motor Vehicles and Parts Dealers oraz NBER

Realne wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych rosną w trendzie z przed pandemii.

Gwałtowny spadek w covid i szybkie odbicie....

Real Personal Consumption Expenditures

Billions of Chained 2017 Dollars, Monthly, Seasonally Adjusted Annual Rate, 2007-

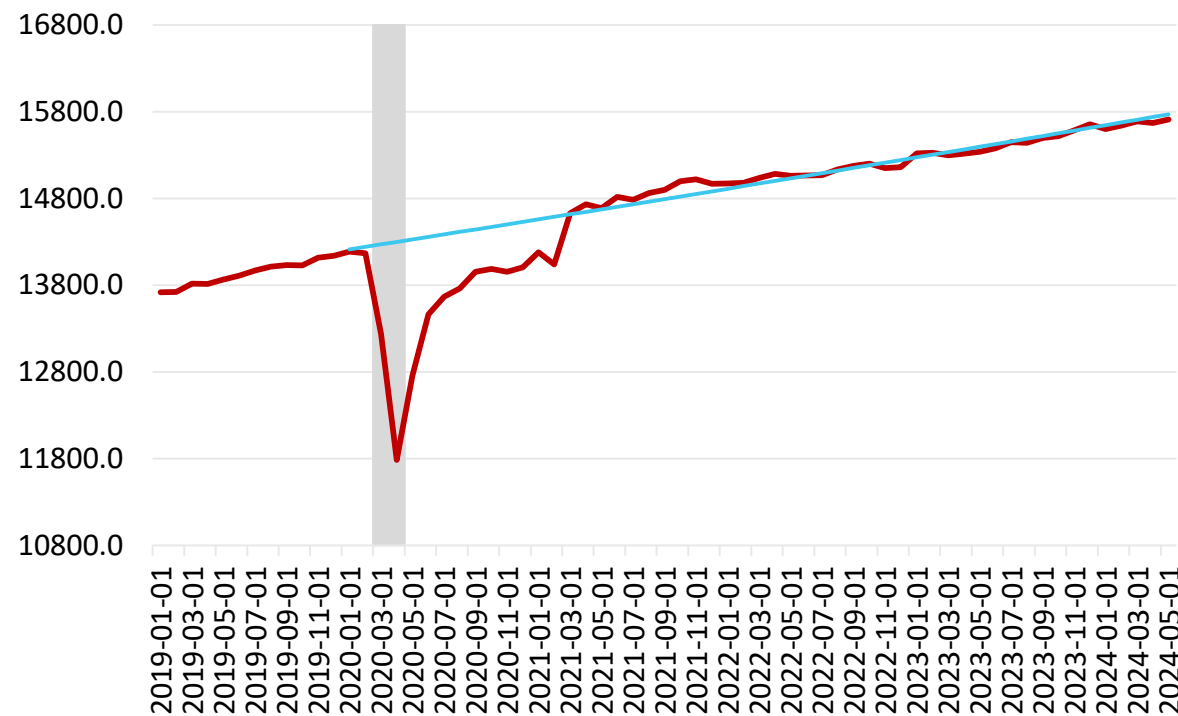


Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Real Personal Consumption Expenditures [PCEC96],

... realne wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych w dwu letnim trendzie z przed pandemii.

Real Personal Consumption Expenditures

Billions of Chained 2017 Dollars, Monthly, Seasonally Adjusted Annual Rate, 2019-

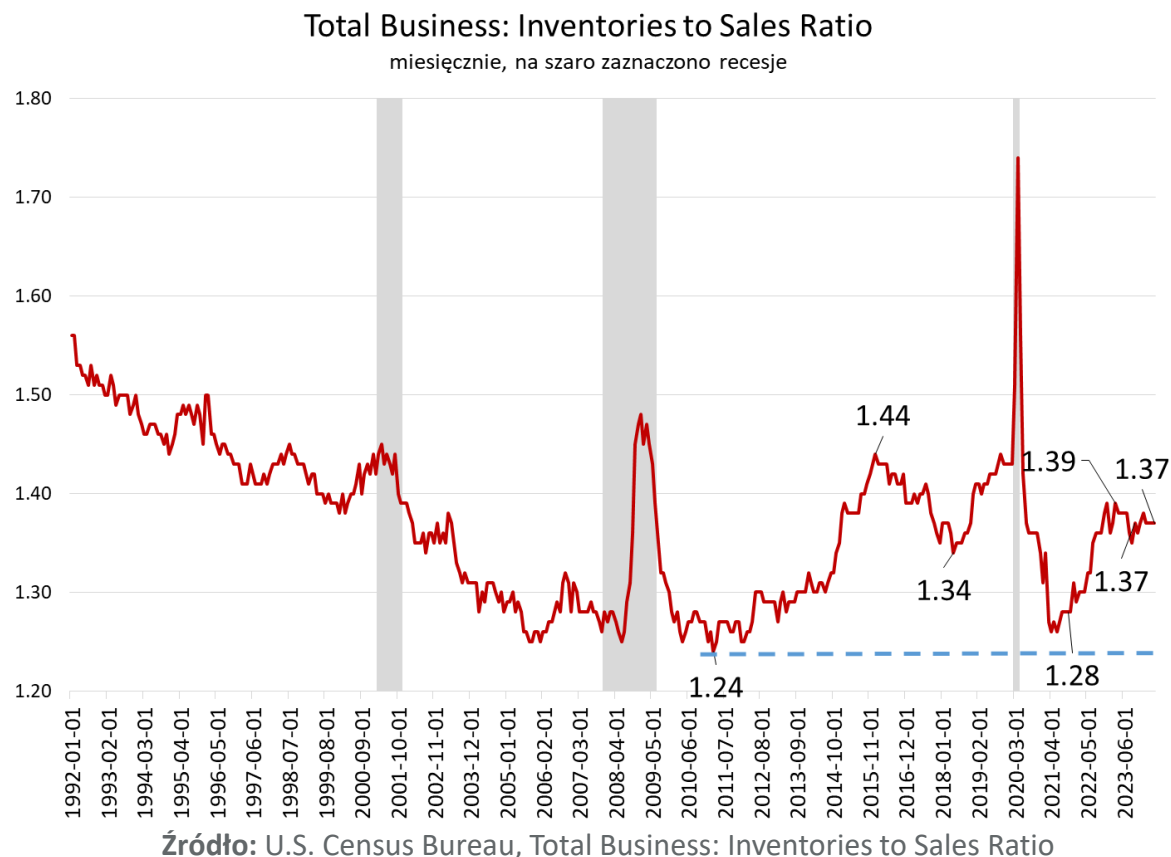


Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Real Personal Consumption Expenditures [PCEC96],

Zapasy do sprzedaży w USA stabilne od końca 2022.

W maju 2024 wyniosły 1,37 wobec 1,38 w styczniu 2024 oraz 1,36 w styczniu 2023.

Stabilizacja wskaźnika zapasy do sprzedaży sugerują brak zaskoczenia zmianami konsumpcji.



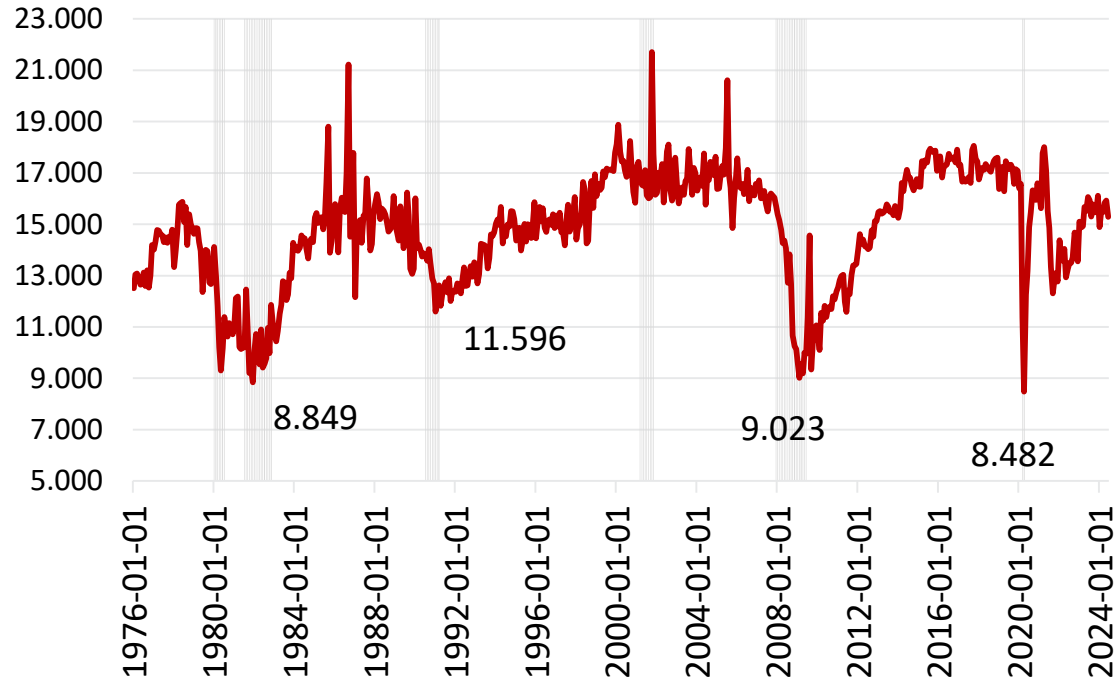
Sprzedaż samochodów osobowych w USA od roku blisko trendu z przed covid.

Sprzedaż samochodów w ostatnim półwieczu pomimo wzrostu populacji nie rośnie.

Od połowy 2023 sprzedaż samochodów osobowych blisko trendu z przed covid.

Autos and Light Trucks

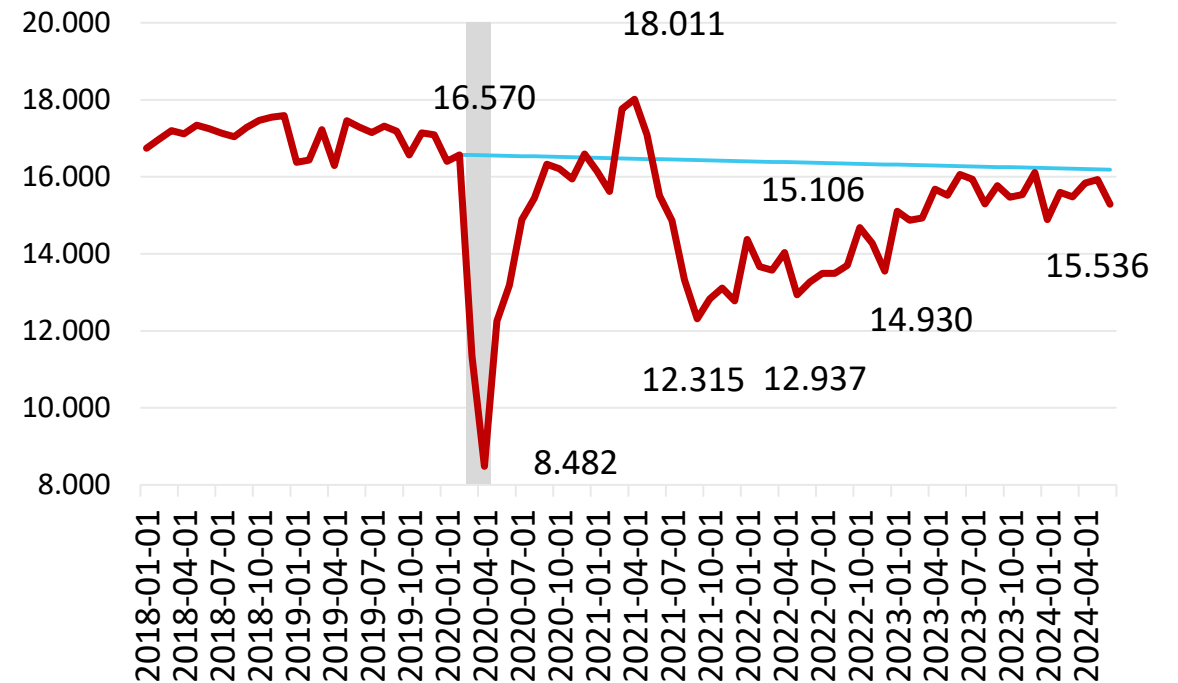
miliony sztuk, miesięcznie, na szaro zaznaczono recesje



Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Light Weight Vehicle Sales: Autos and Light Trucks

Autos and Light Trucks

miliony sztuk, miesięcznie, na szaro zaznaczono recesje



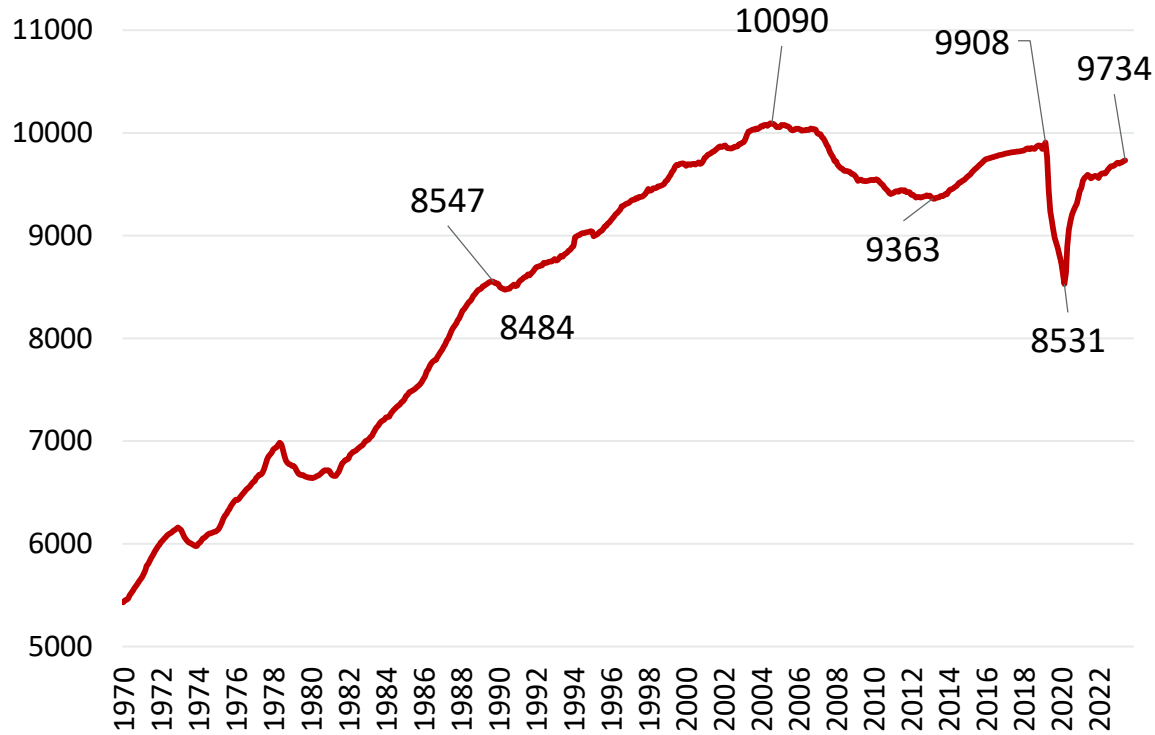
Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Light Weight Vehicle Sales: Autos and Light Trucks

W USA mile przejechane na głowę blisko poziomu z przed covid: 9900 przed i 9700 po covid.

Vehicle miles travelled odnotowało w 2020 największy spadek od kiedy jest liczone.

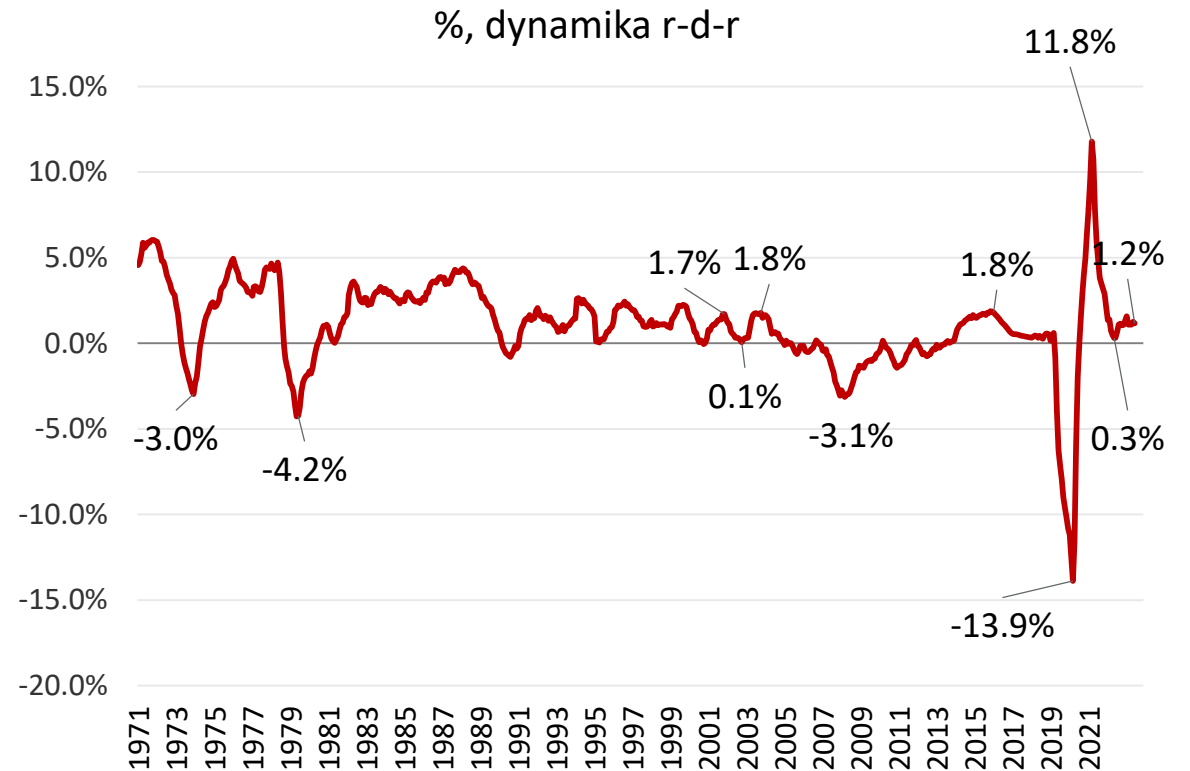
Mile przejechane na głowę rosną r-d-r od połowy 2021.

Vehicle miles travelled per capita



U.S. Federal Highway Administration,
Moving 12-Month Total Vehicle Miles Traveled

Vehicle miles travelled per capita

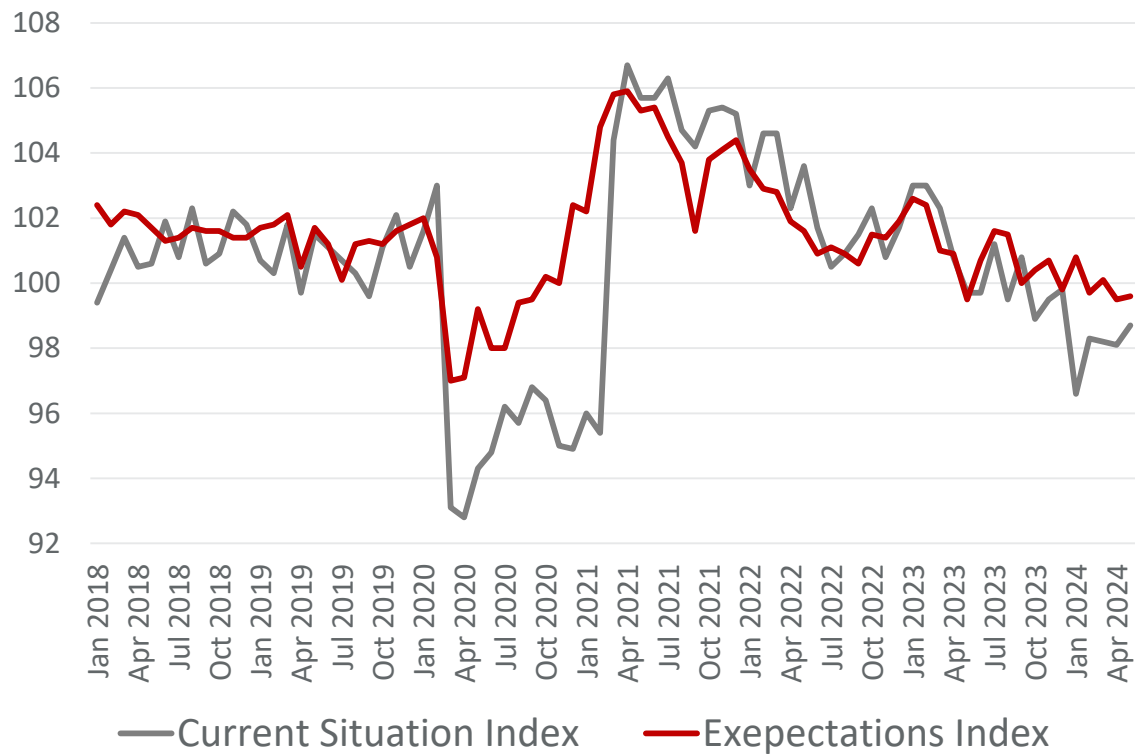


U.S. Federal Highway Administration,
Moving 12-Month Total Vehicle Miles Traveled

Restauracje w USA: od trzech lat słabnie koniunktura. W 2024 poniżej 100 (brak wzrostu). Ale zatrudnienie w restauracjach rekordowe na tle minionej półtora dekady.

Miara bieżącej koniunktury poniżej 100 (brak wzrostu).

Restaurant Performance Index

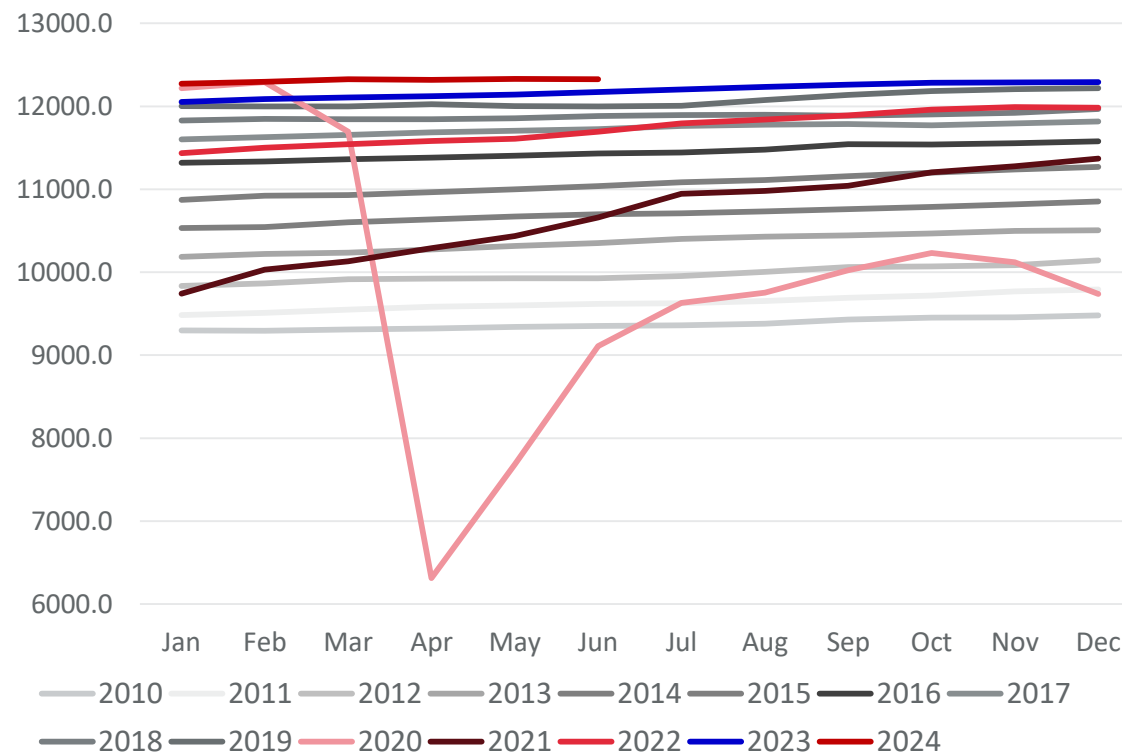


Źródło: National Restaurant Association

W 2024 zatrudnienie w restauracjach powyżej poziomu ostatniej półtorej dekady.

Employment: Food services and drinking places

w tys.



Źródło: Bureau of Labor Statistics, Employment, Hours, and Earnings from the Current Employment Statistics survey (National),

Stopa oszczędności spada od połowy 2023.

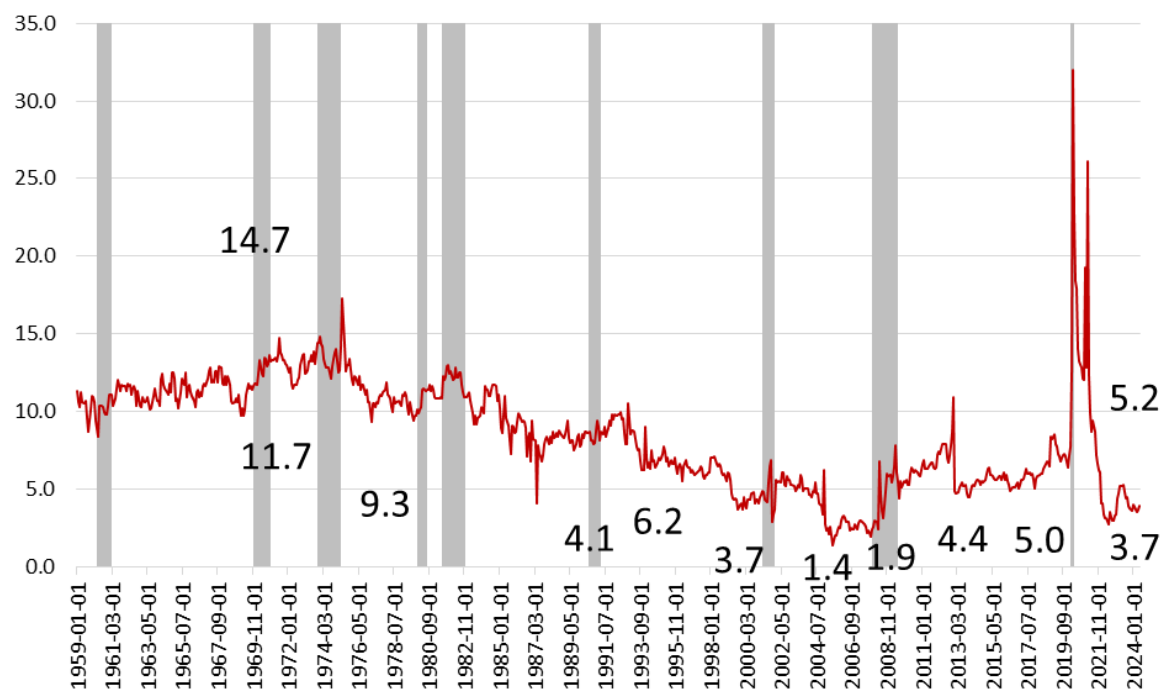
Spadająca stopa oszczędności być może wynikiem wykorzystywania oszczędności zgromadzonych podczas covid.

Od lat 1970ych stopa oszczędności opadała z poziomu ok 10% do poniżej 5% przed kryzysem 2007/09. Po kryzysie 2007/09 wzrosła do ok. 5%.

Po covid stopa oszczędności ponownie spadła poniżej 5%. Od ostatniego kwartału 2022 wzrost stopy do pierwszej połowy 2023: stopa oszczędności ponownie wzrosła do 5%. Od tego czasu spadek.

Personal Saving Rate

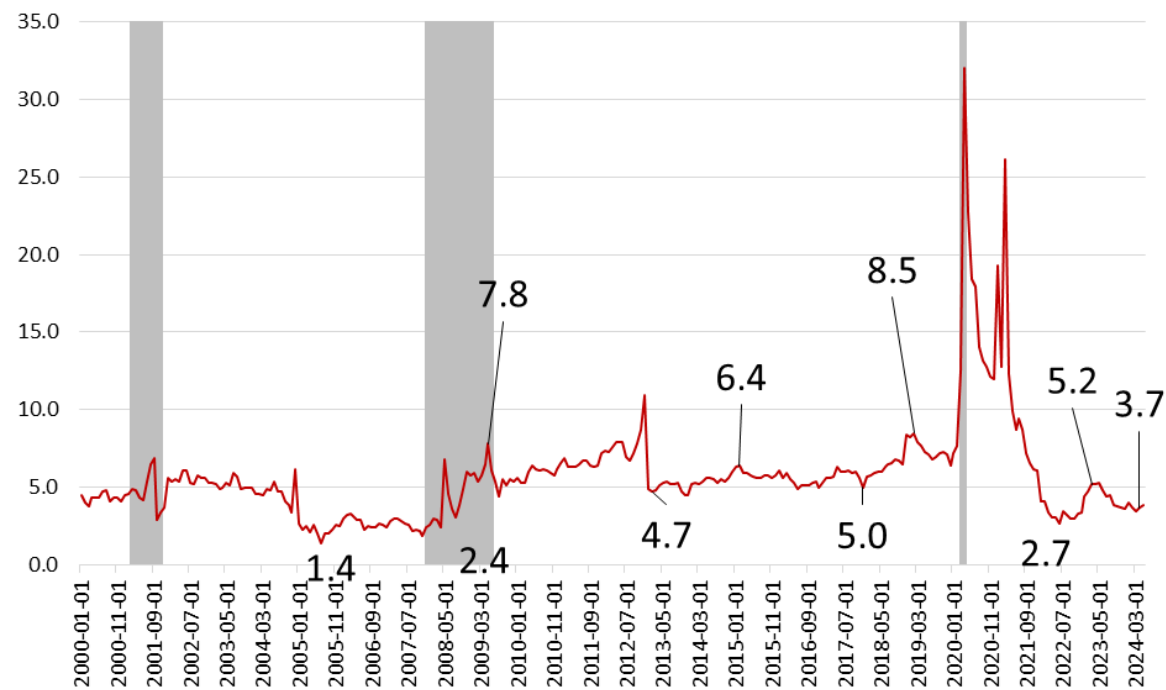
Percent, Monthly, Seasonally Adjusted Annual Rate, od 1959



Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA Account Code: A072RC

Personal Saving Rate

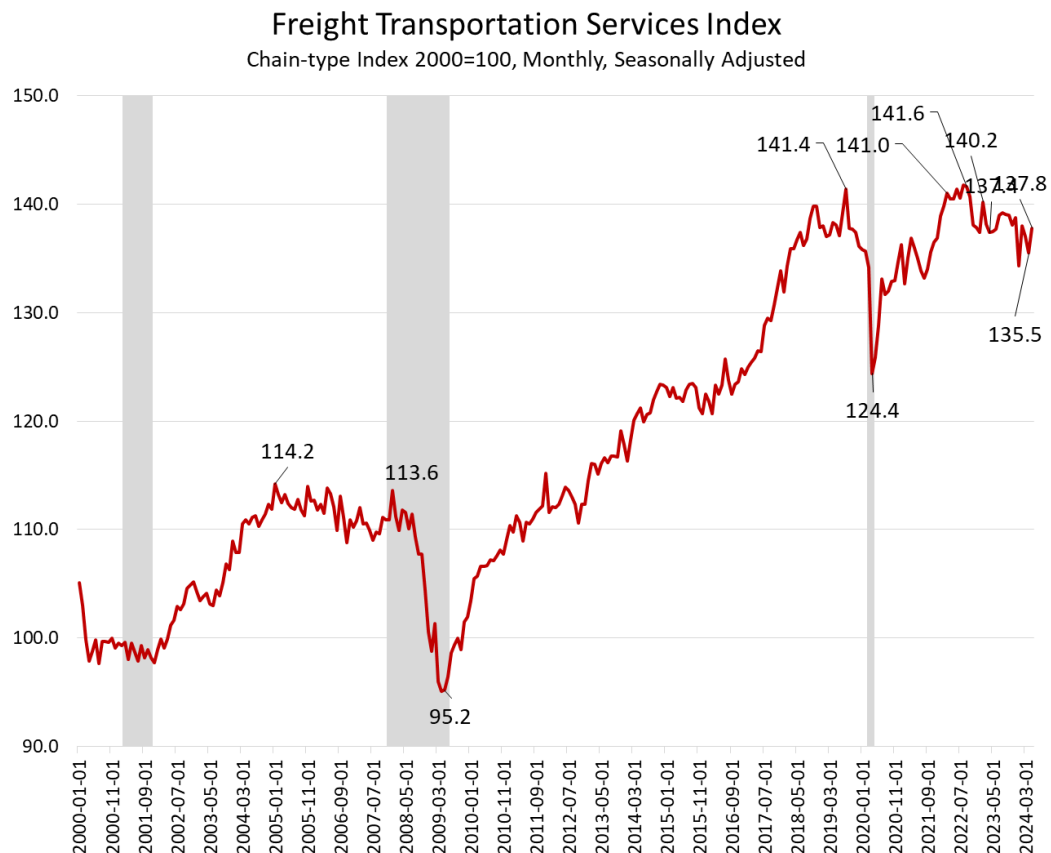
Percent, Monthly, Seasonally Adjusted Annual Rate, od 2000



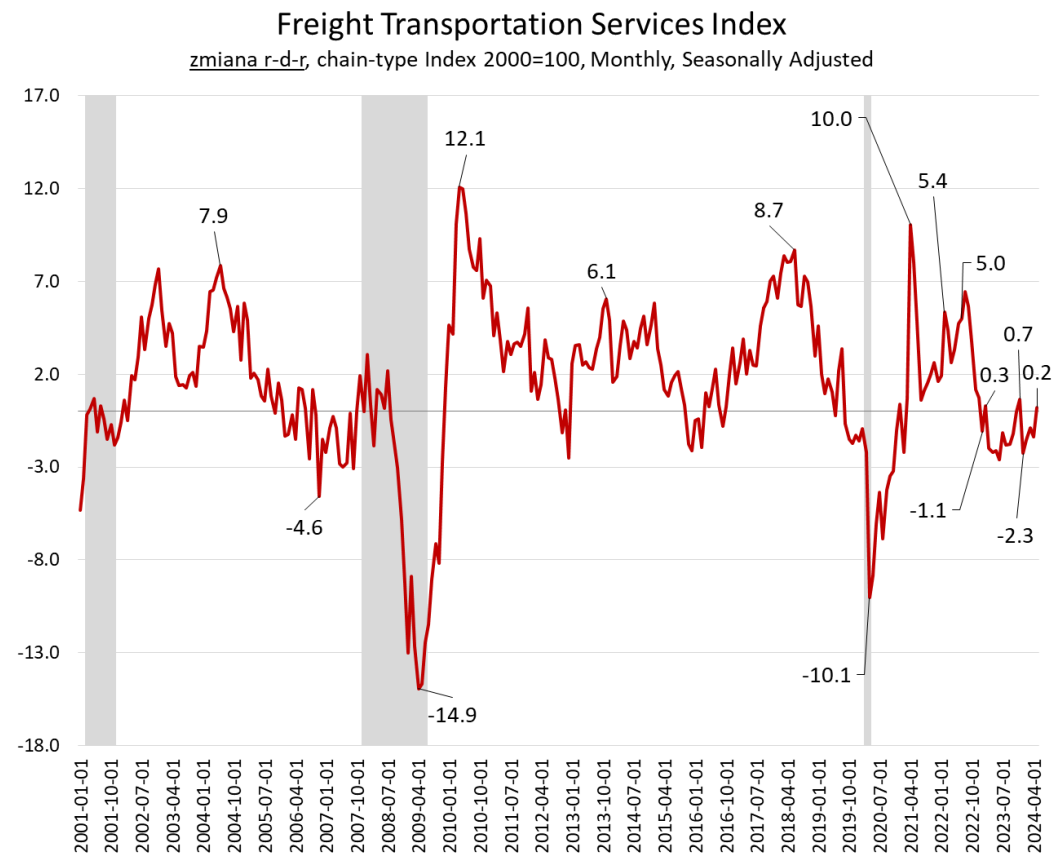
Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA Account Code: A072RC

Indeksy frachtowe w USA spadają przez większość okresu od początku 2023 .

W maju 2024 Freight Transportation Index +0,2% r-d-r.



Źródło: U.S. Bureau of Transportation Statistics, Freight Transportation Services Index [TSIFRGT]



Źródło: U.S. Bureau of Transportation Statistics, Freight Transportation Services Index [TSIFRGT]

N.b. The freight transportation services index consists of: For-hire trucking (parcel services are not included); Freight railroad services (including rail-based intermodal shipments such as containers on flat cars); Inland waterway traffic; Pipeline movements (including principally petroleum and petroleum products and natural gas); and Air freight

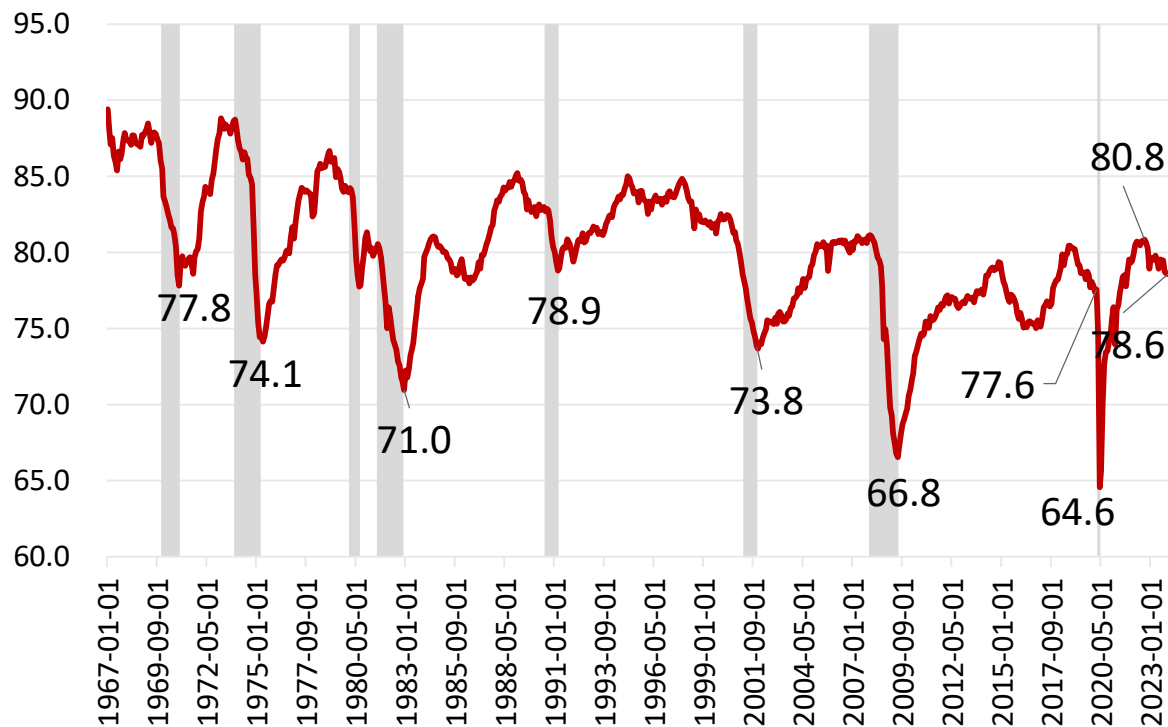
Wykorzystanie mocy produkcyjnych w USA wysokie -- jest powyżej poziomu z przed covid.
 Wiosną 2024 wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do poziomu z przed covid; ale rośnie od marca do czerwca.

Rekordowo głęboki spadek podczas covid oraz wielodekadowy trend spadkowy.

Od marca do czerwca 2024 wykorzystanie mocy produkcyjnych wzrosło z 77,2% do 78,8%

Capacity Utilization: Total Industry

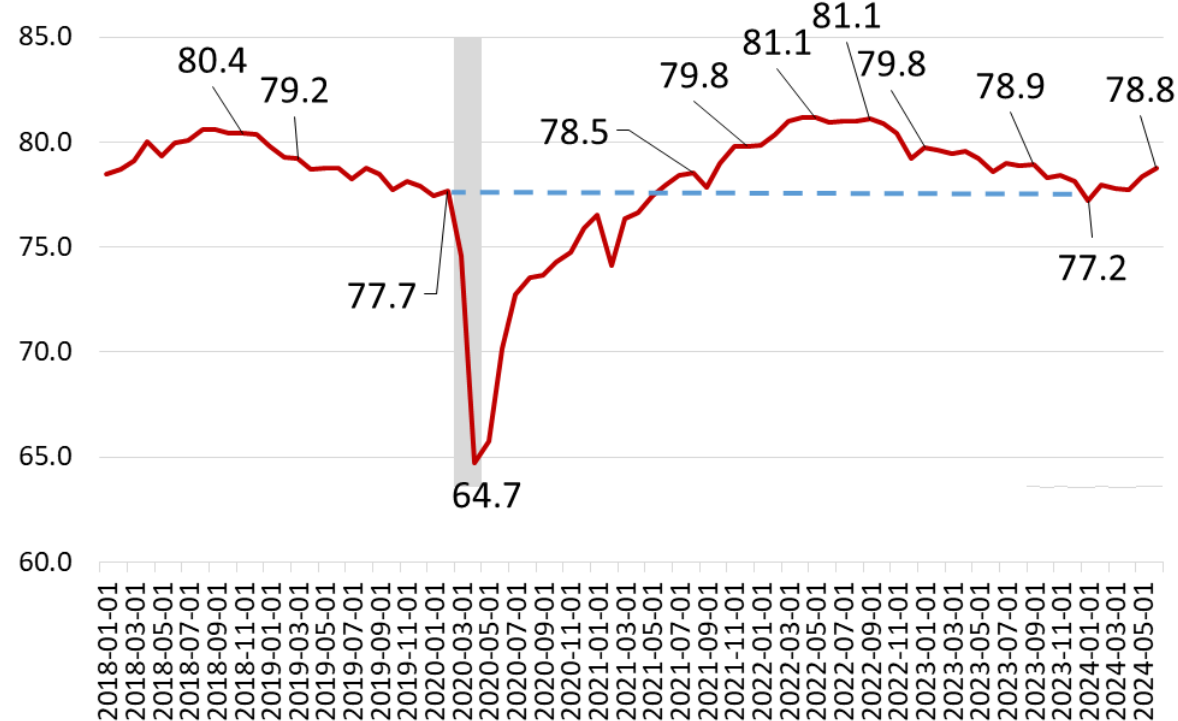
% mocy produkcyjnych, miesięcznie, wyrównane sezonowo, na szaro



Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Capacity Utilization: Total Industry

Capacity Utilization: Total Industry

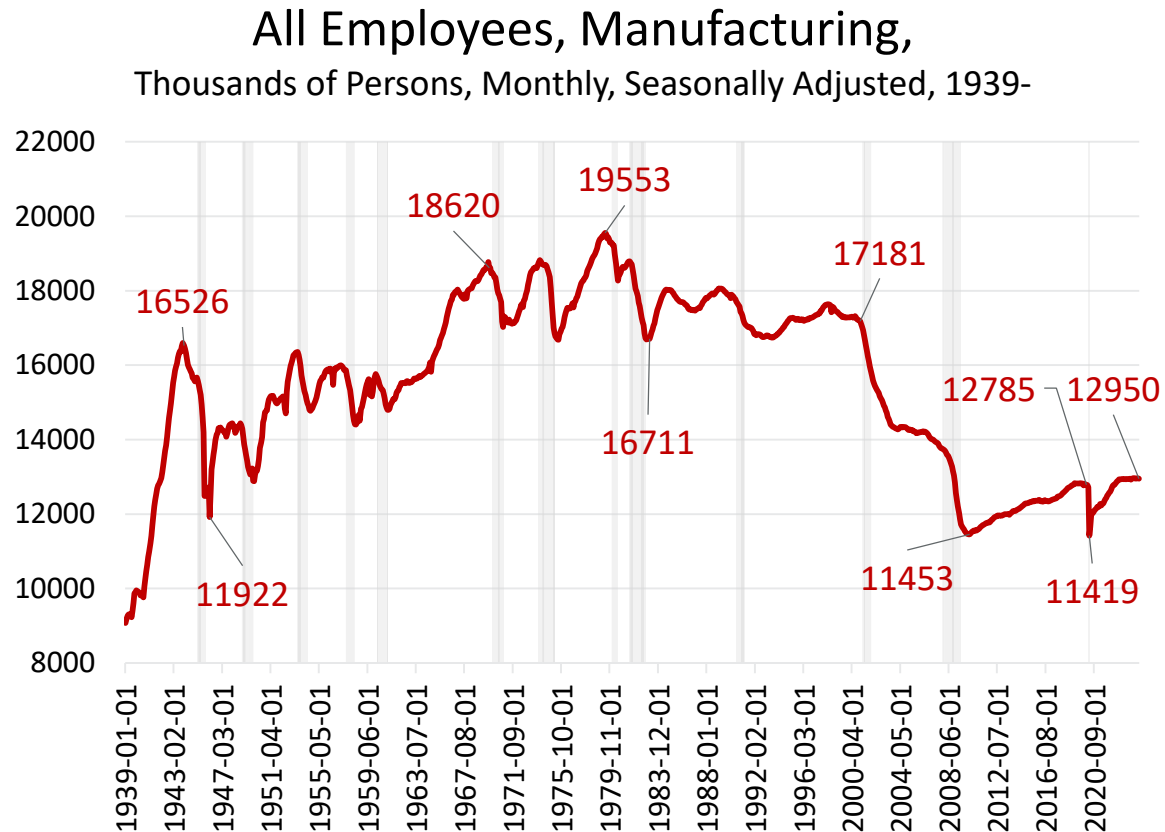
% mocy produkcyjnych, miesięcznie, wyrównane sezonowo, na szaro recesje



Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Capacity Utilization: Total Industry

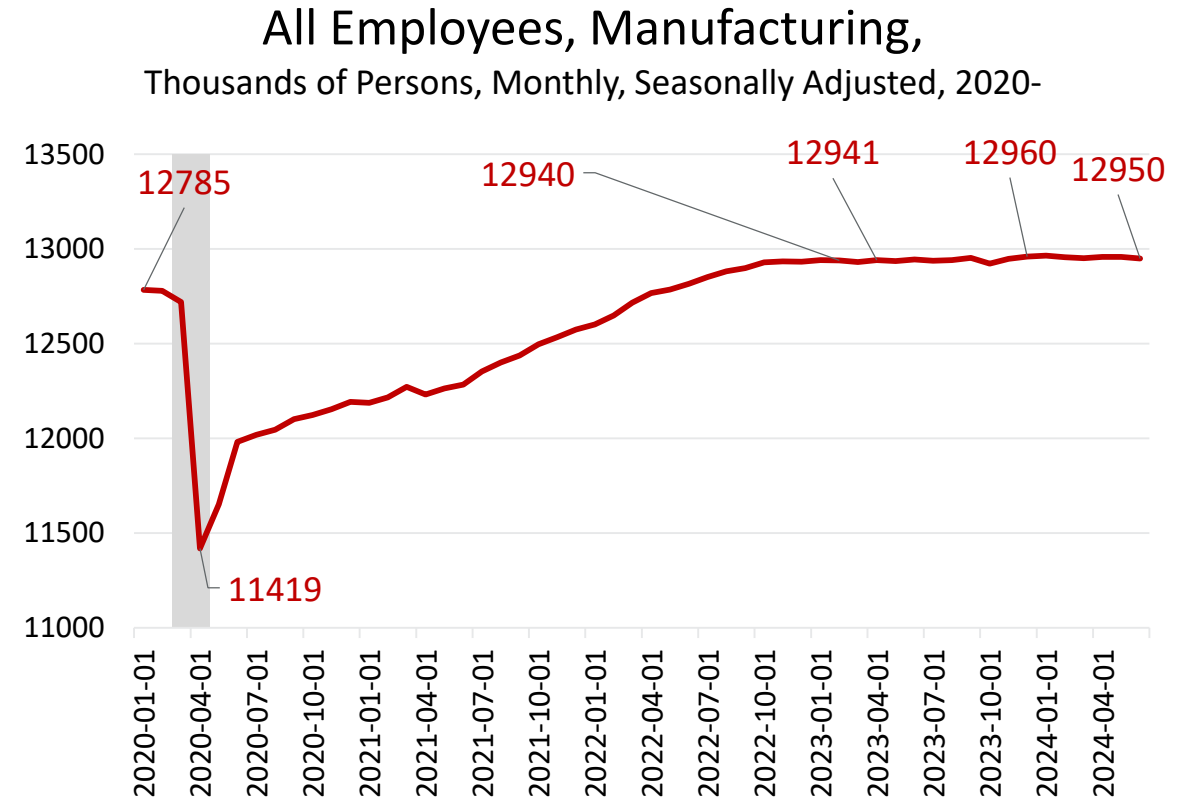
Zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym USA stabilnie od 2022 w okolicy 12,9 mln.

Zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym spadło od końca lat 1990ych do roku 2009 o około 6 mln osób.



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Employment Situation

Od grudnia 2023 do czerwca 2024 zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym spadło o 10 tys.

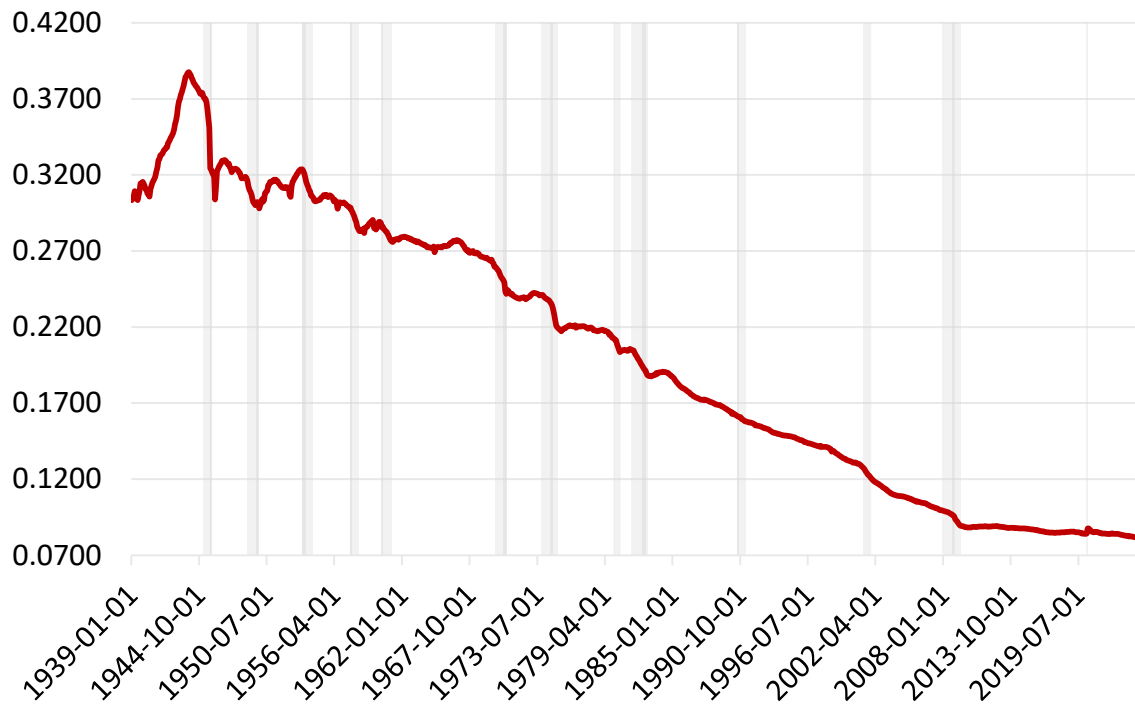


Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Employment Situation

Proporcja zatrudnionych w przetwórstwie przemysłowym do zatrudnienia ogółem poza rolnictwem spadła poniżej poziomu z przed pandemii.

Proporcja zatrudnionych w przetwórstwie przemysłowym do zatrudnienia ogółem poza rolnictwem spada od lat 1940ych.

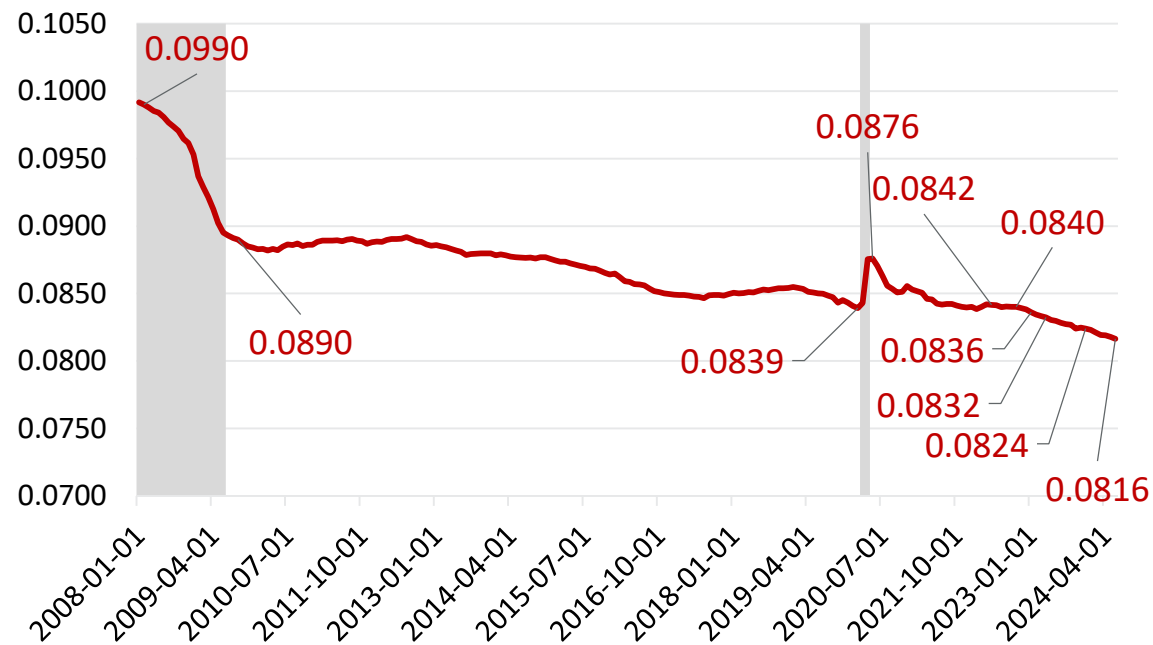
Manufacturing/All Employees, Total Nonfarm %, Seasonally Adjusted, Monthly



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Employment Situation

Zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym to 8,164% zatrudnienia ogółem poza rolnictwem.

Manufacturing/All Employees, Total Nonfarm %, Seasonally Adjusted, Monthly



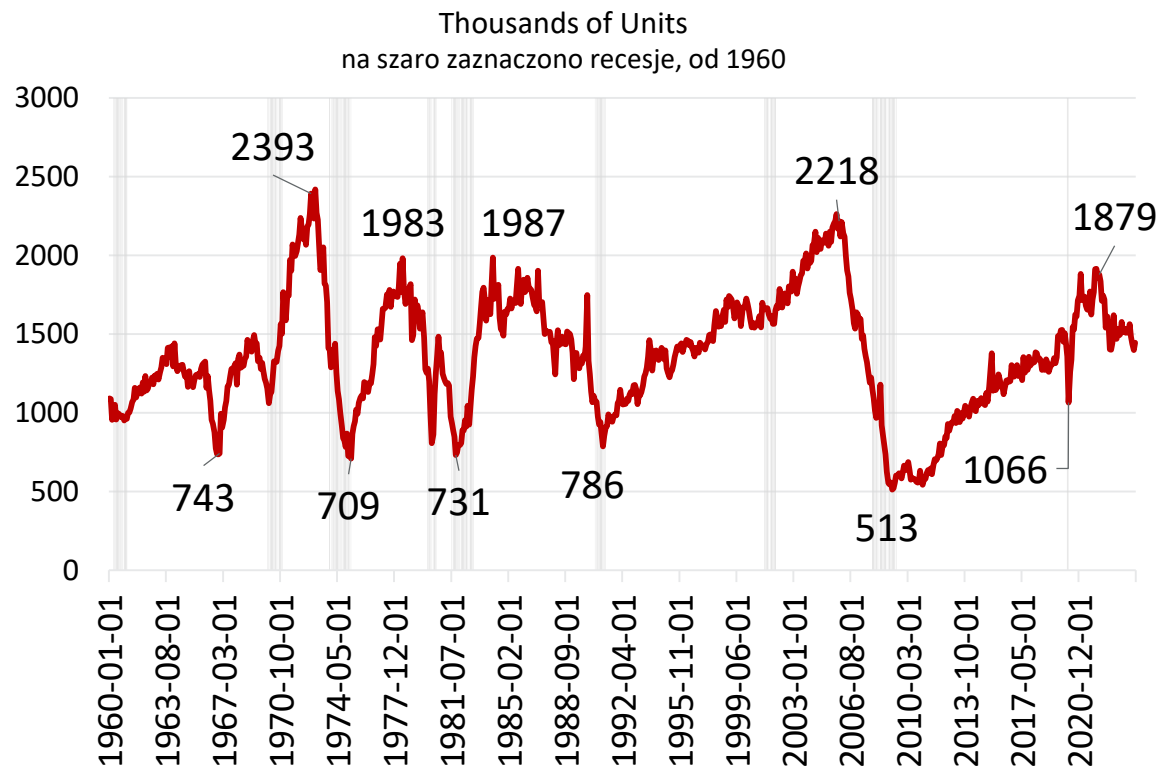
Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Employment Situation

Pocovidowa górką pozwoleń na budowy domów mieszkalnych wygasła.

Po covidowa nadwyżka pozwoleń na budowę domów mieszkalnych w USA wyniosła ok. 6 mln.

Pozwolenia na budowę domów mieszkalnych powyżej przeciętnej dla siedmiu ostatnich dekad.

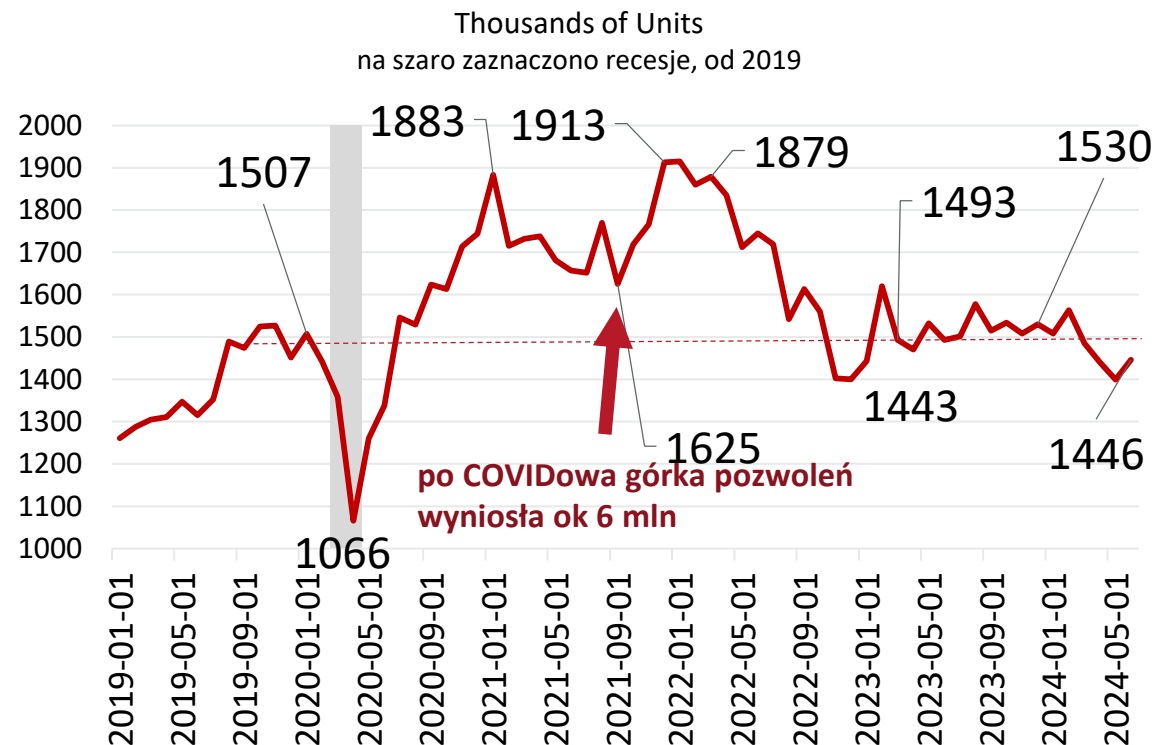
New Private Housing Units Authorized by Building Permits



U.S. Census Bureau and U.S. Department of Housing and Urban Development, New Private Housing Units Authorized by Building Permits

Pozwolenia na budowy mieszkań w czerwcu = 1446 tys. Poniżej poziomu z przed covid.

New Private Housing Units Authorized by Building Permits



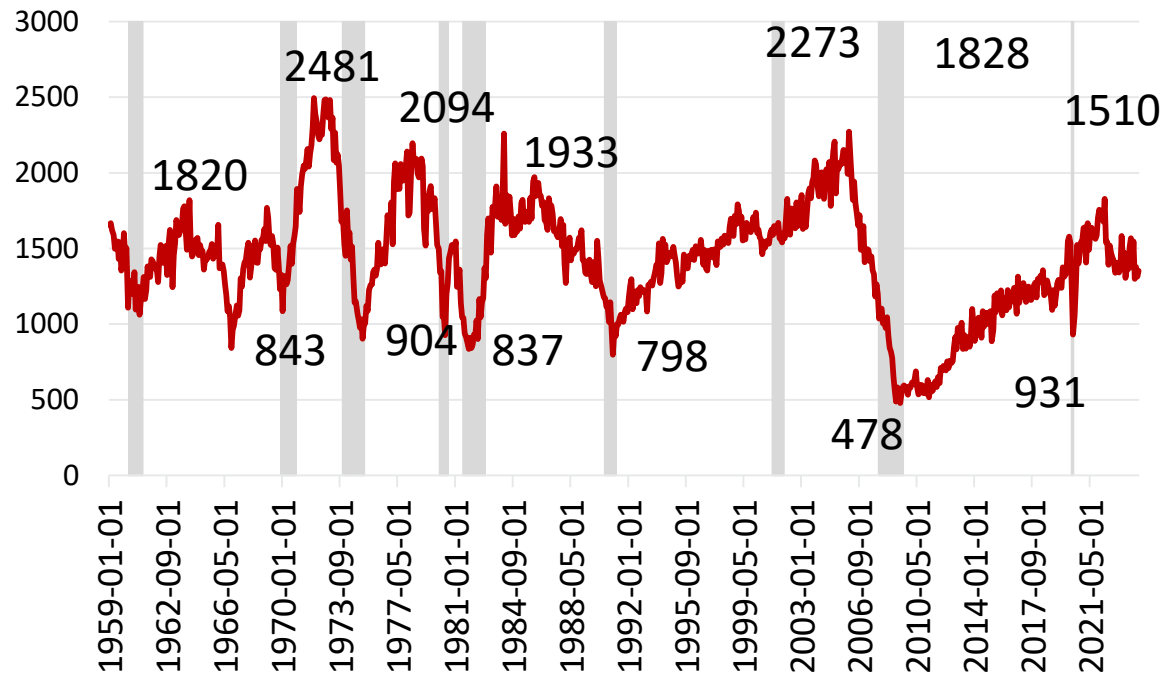
Housing Units Authorized by Building Permits

Rozpoczęte budowy domów mieszkalnych spadają. Obecnie niższe niż przed covid.

Pomiędzy kwietniem'22 a czerwcem'24 miesięczne rozpoczęte budowy domów mieszkalnych spadły ok. 475 tys.

Rozpoczęte budowy poniżej wielodekadowej średniej.
Średnia=1433 tys. bieżący odczt=1353 tys.

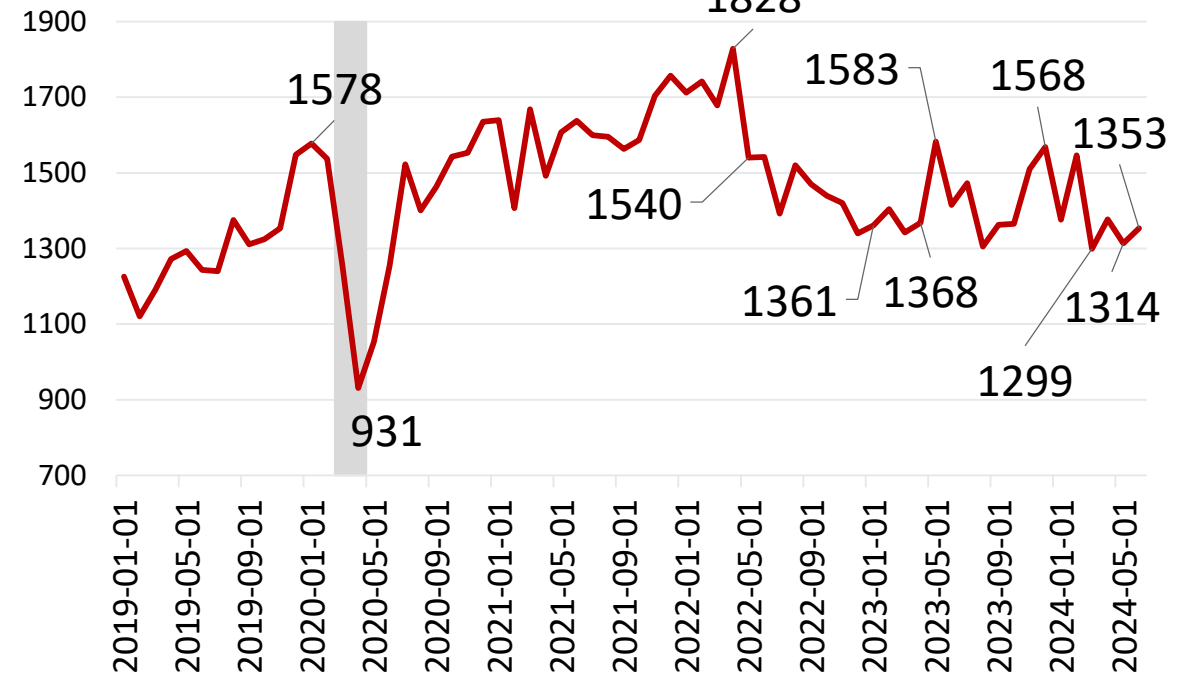
New Privately Owned Housing Units Started
thousands of Units, miesięcznie, na szaro zaznaczono
recesje, od 1959



U.S. Census Bureau and U.S. Department of Housing and Urban Development,
New Private Housing Units Authorized by Building Permits

Od kwietnia 2022 rozpoczęte budowy mocno spadły
z 1828 tys. do 1353 tys. w czerwcu 2024.

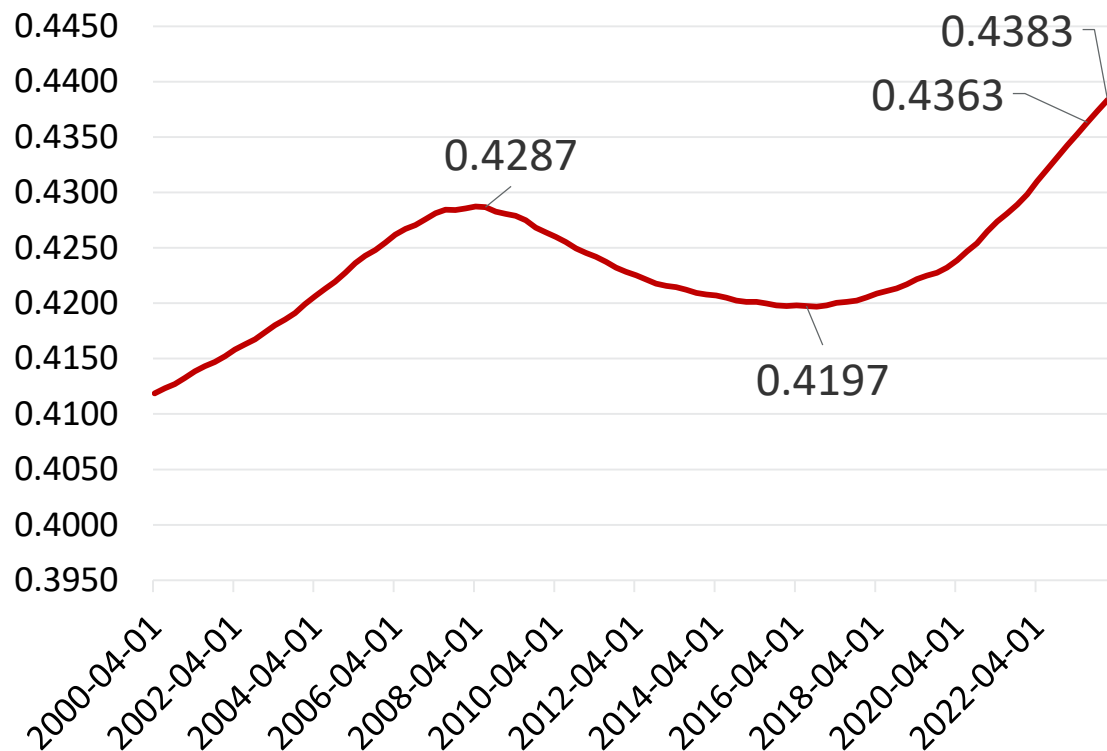
New Privately Owned Housing Units Started
thousands of Units, miesięcznie, na szaro zaznaczono
recesje, od 2019



U.S. Census Bureau and U.S. Department of Housing and Urban Development,
New Private Housing Units Authorized by Building Permits

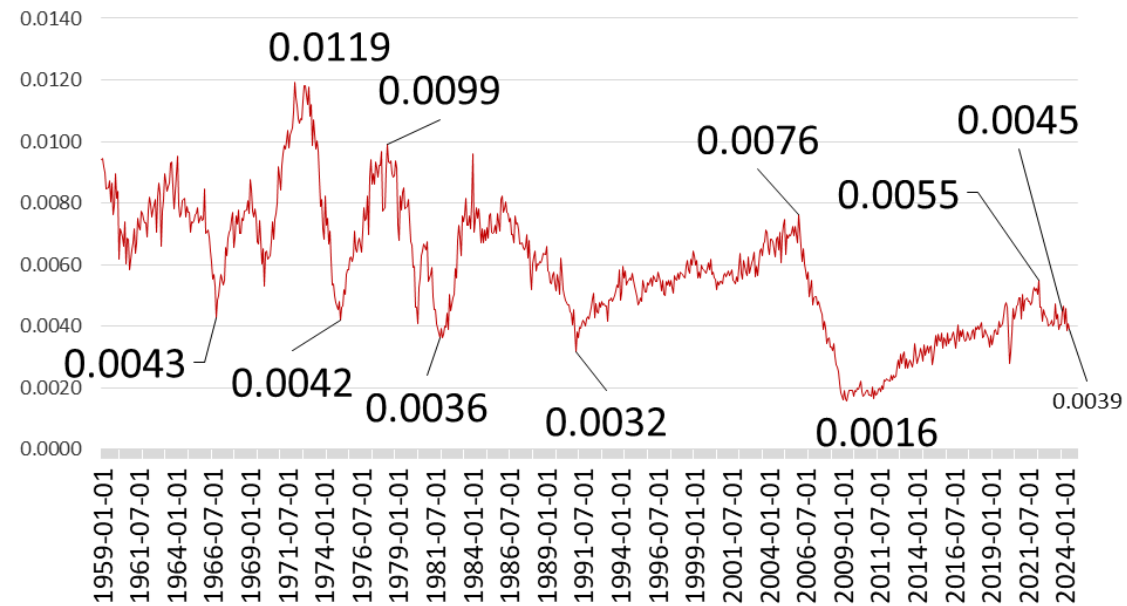
W USA liczba mieszkań i domów w relacji do ludności najwyższa od co najmniej dwóch dekad.
 Ale liczba nowo rozpoczętych budów mieszkań i domów w relacji do ludności od kwietnia 2022 spadła o blisko 1/5.

Total Housing Units/Population



Źródło: U.S. Census Bureau, Housing Inventory Estimate: Total Housing Units in the United States [ETOTALUSQ176N]

Housing starts / Population



Źródło: U.S. Census Bureau and U.S. Department of Housing and Urban Development, New Privately-Owned Housing Units Started: Total Units [HOUST]

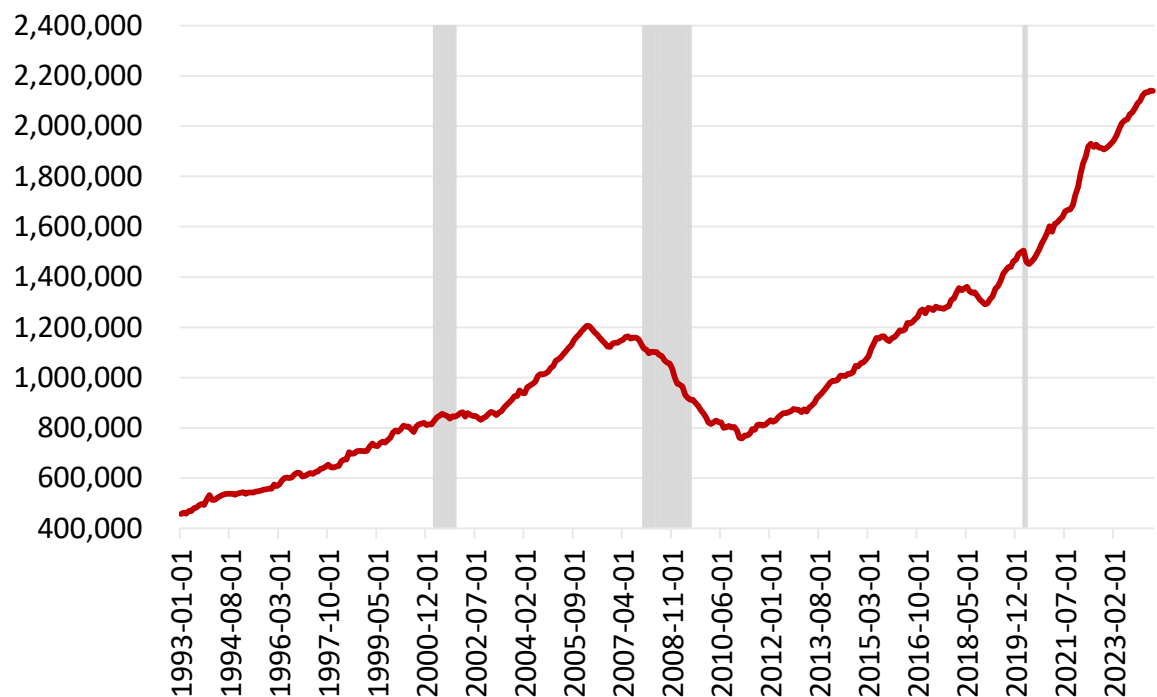
Nakłady budowlane ogółem szybko się odbiły po covid i są w paśmie długoterminowych trendów.

Z perspektywy długoterminowej spadek nakładów budowlanych w 2020 niezauważalny....

... aktualne nakłady budowlane mieszczą się pomiędzy trendem z dekady przed covid i trendem z roku przed covid.

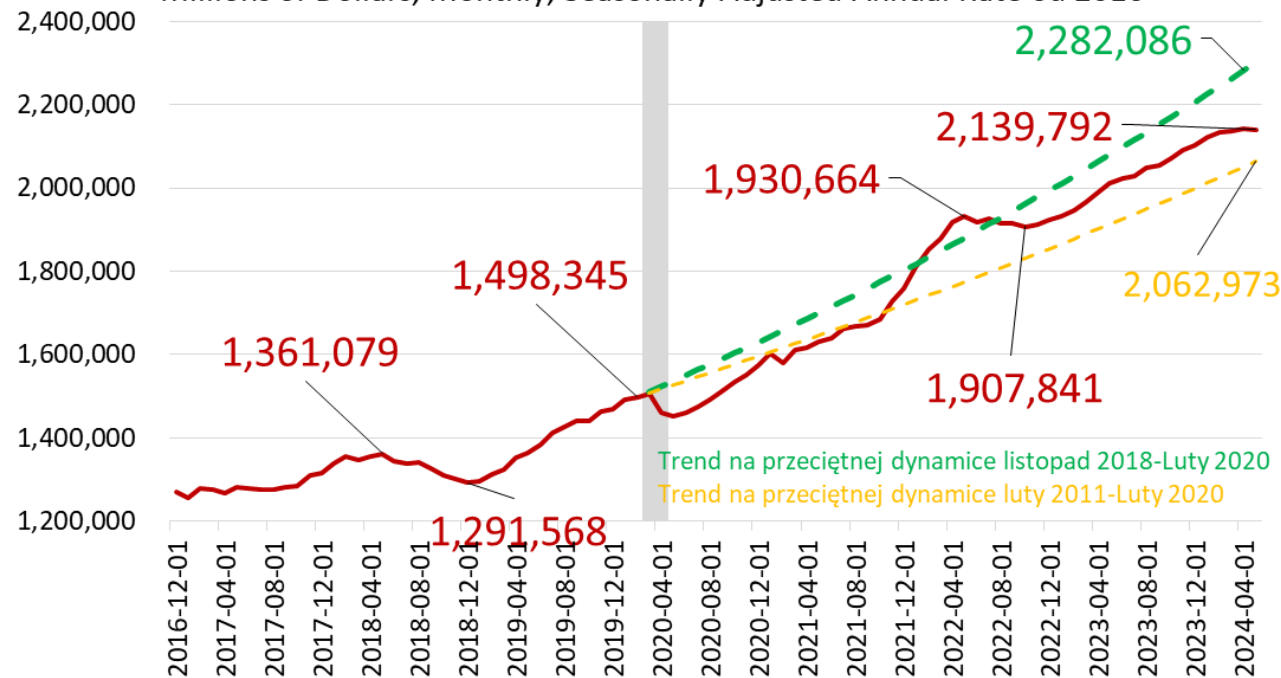
Total Construction Spending

Millions of Dollars, Monthly, Seasonally Adjusted Annual Rate od 1993



Total Construction Spending

Millions of Dollars, Monthly, Seasonally Adjusted Annual Rate od 2016



Źródło: U.S. Census Bureau, Total Construction Spending [TTLCONS], oraz NBER US Business Cycle Expansions and Contractions

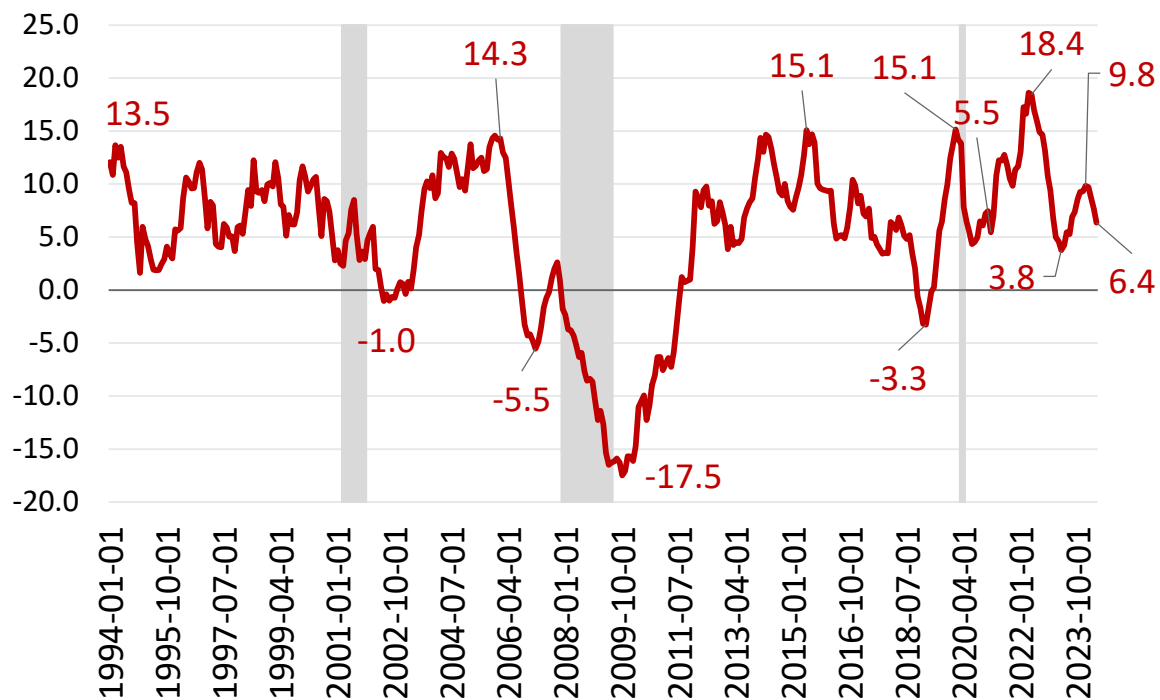
Dynamika nakładów na budownictwo spowalnia od pół roku; w maju r-d-r szacowana na 6,4%.
 W dekadzie poprzedzającej covid średnia dynamika r-d-r nakładów na budownictwo ok. 4,6%.

Dynamika nakładów na przeciętnym poziomie na tle minionych dekad.

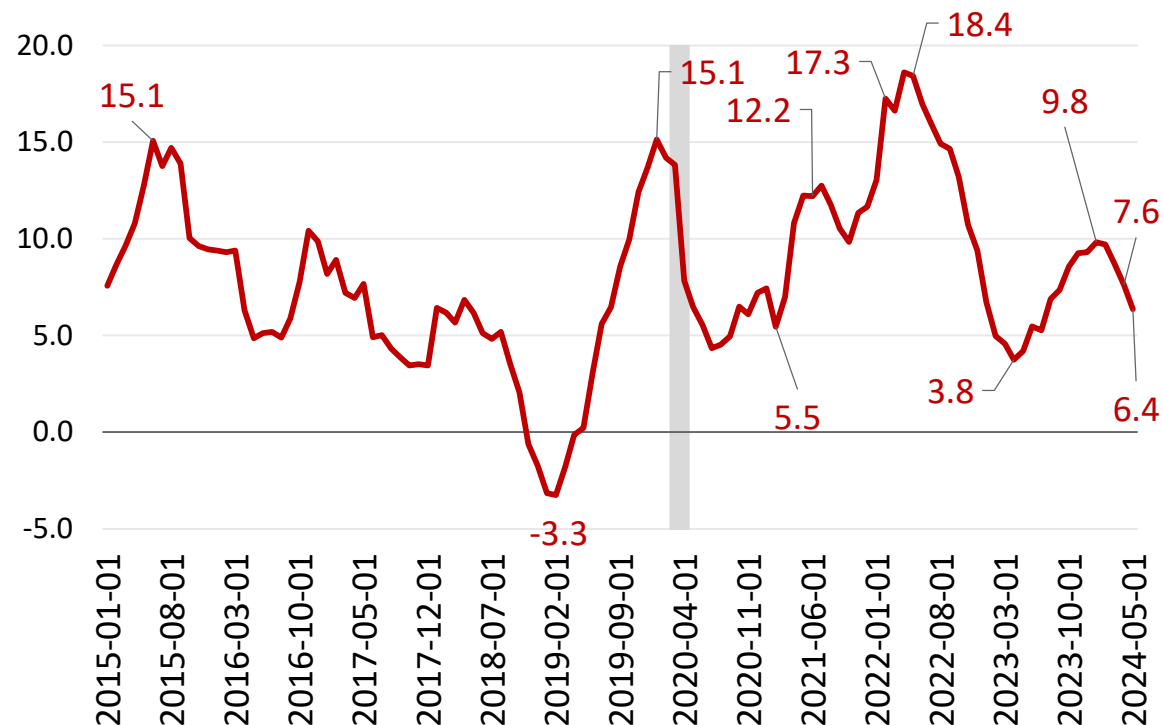
W maju 2024 spadek do 6,4% z 7,6% w kwietniu.

Total Construction Spending

%, dynamika rok-do-roku, na szaro zaznaczono recesje, od 1994



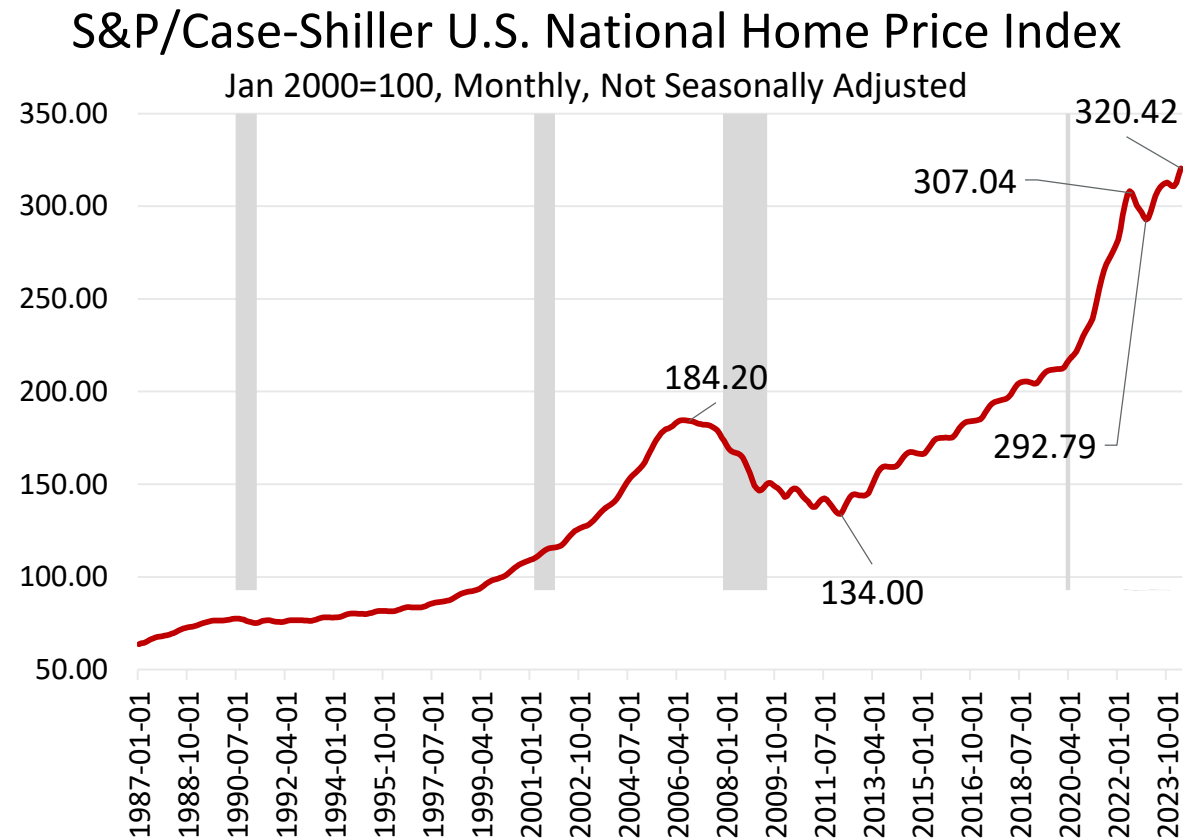
Total Construction Spending



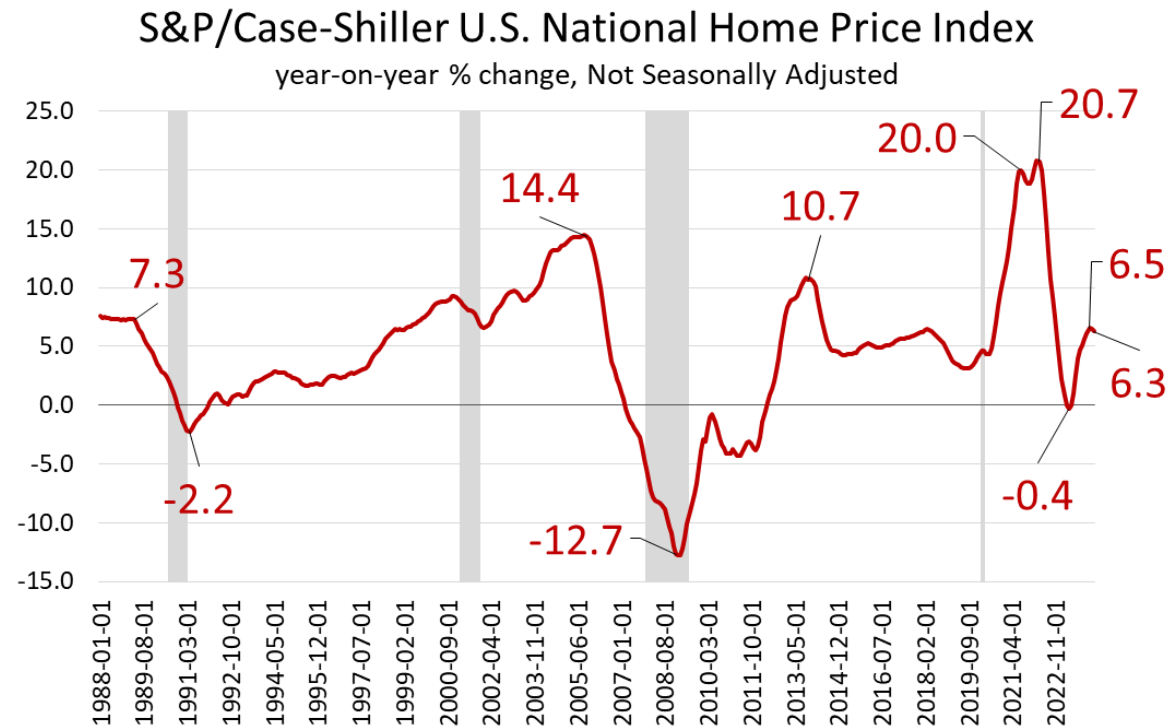
Źródło: U.S. Census Bureau, Total Construction Spending, Percent Change from Year Ago, Monthly, Seasonally Adjusted Annual Rate oraz NBER US Business Cycle Expansions and Contractions

Indeks cen mieszkań Case-Shiller osiągnął najwyższego w historii pułapu.

Lecz wzrost być może spowalnia od lutego 2024. W marcu po 9 miesiącach wzrostu bez zmian, w kwietniu spadek.

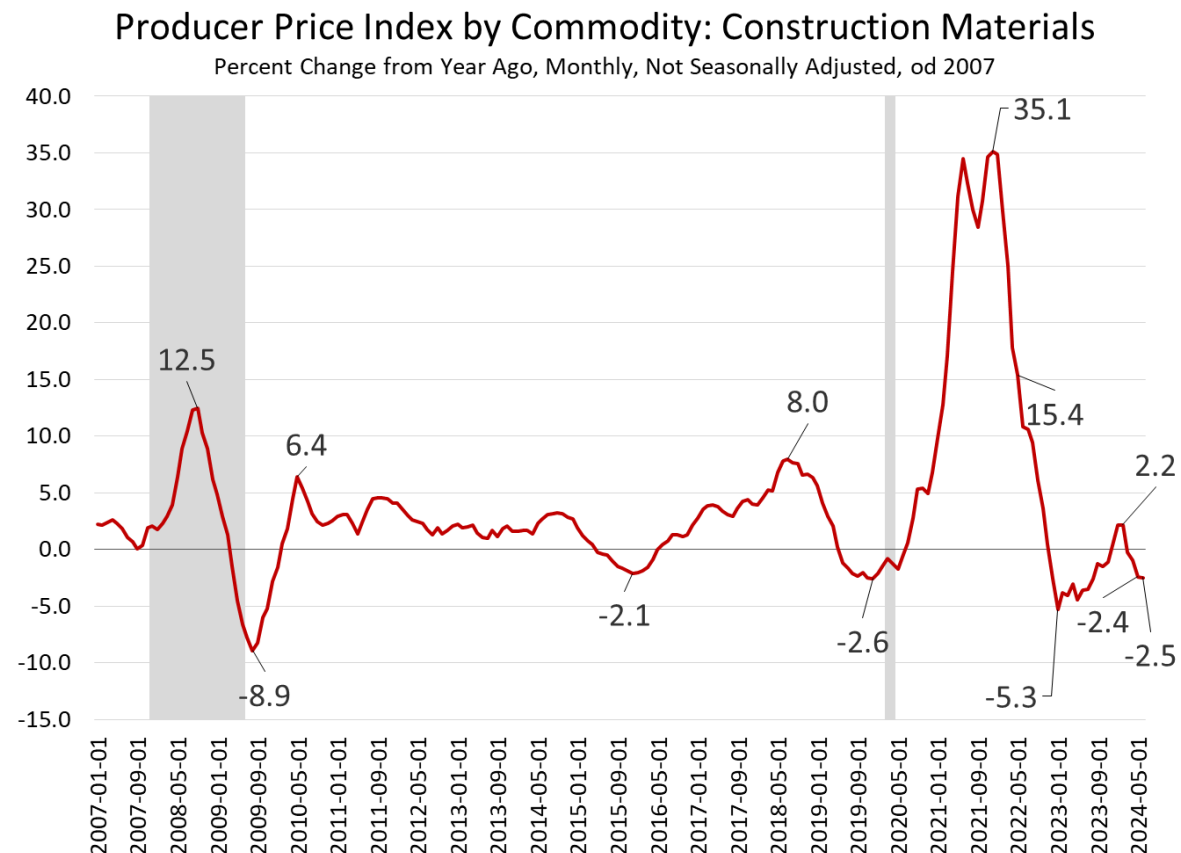
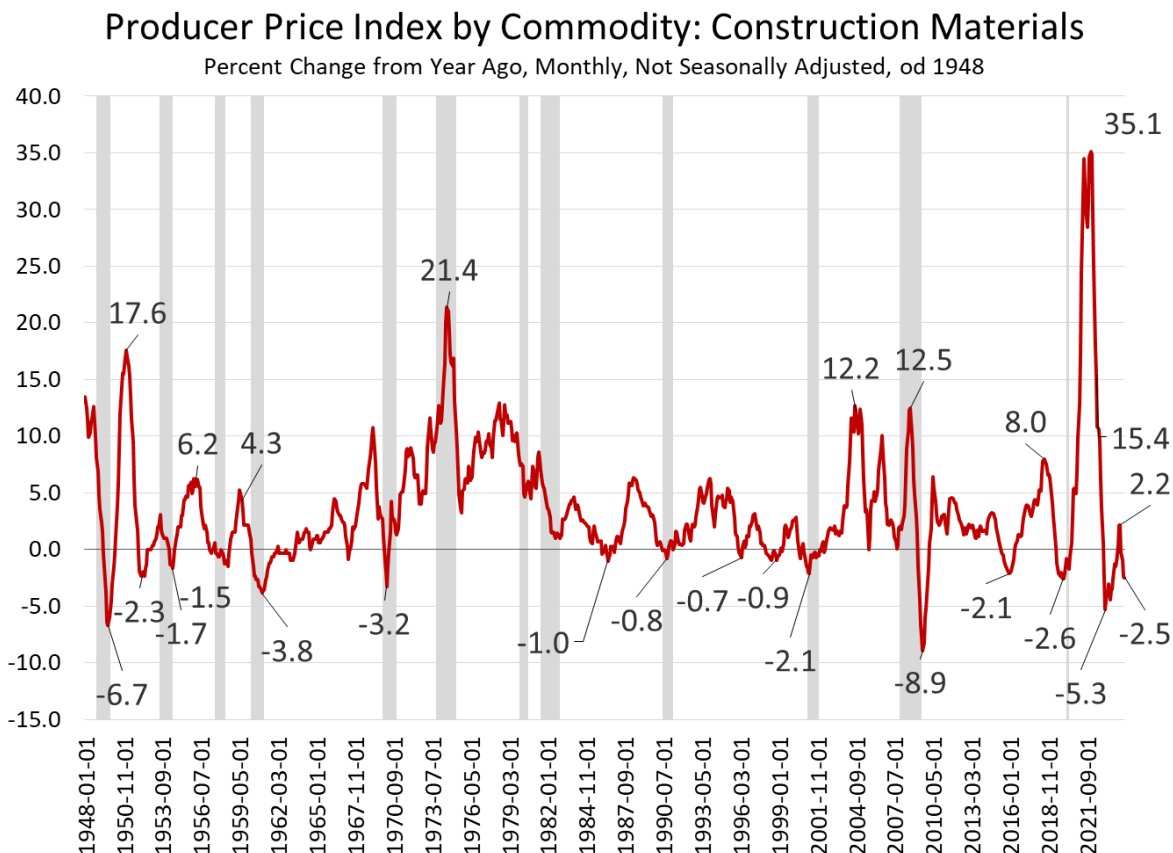


Źródło: S&P Dow Jones Indices LLC, S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index [CSUSHPINSA]



Źródło: S&P Dow Jones Indices LLC, S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index [CSUSHPINSA]

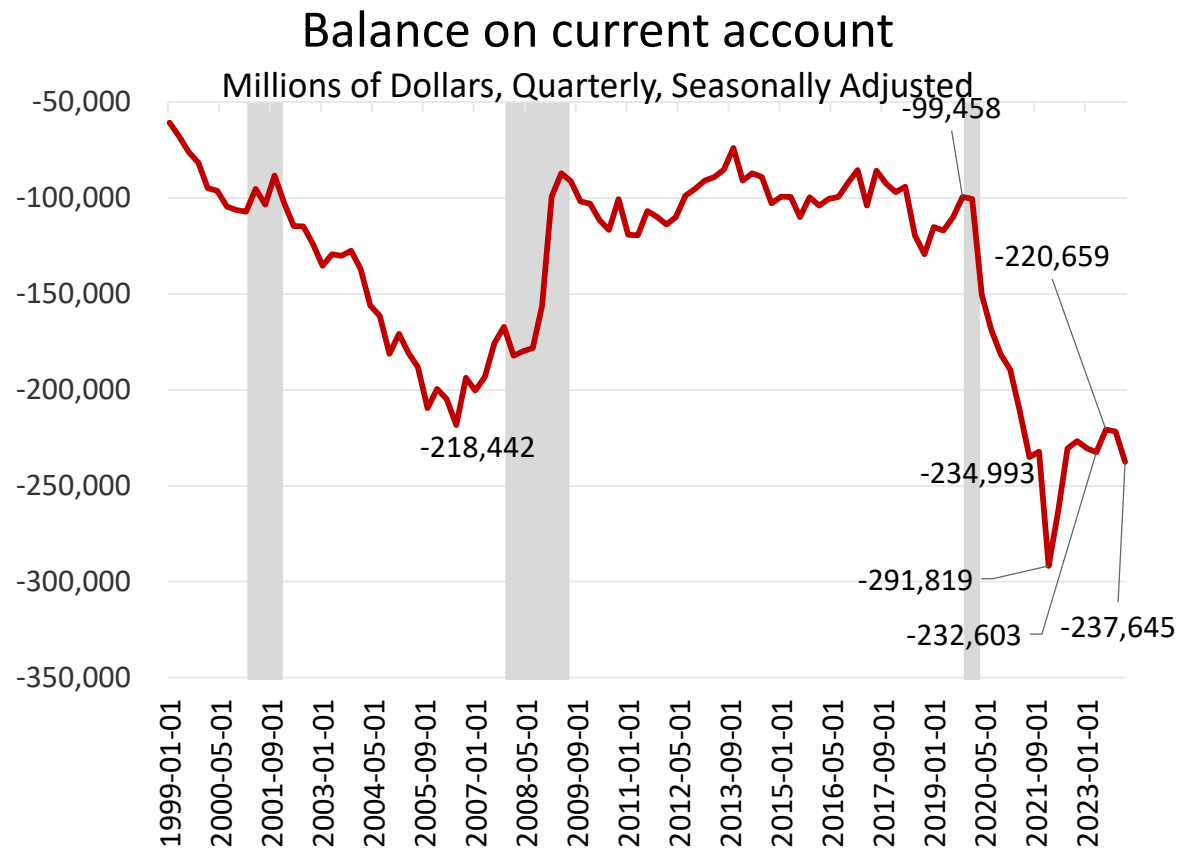
Ponowny spadek cen materiałów budowlanych, co sugeruje słabnącą produkcję budowlaną. W grudniu 2023 pierwszy wzrost r-d-r od listopada 2022. Ale od marca 2024 ponowne spadki.



Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Producer Price Index by Commodity: Special Indexes: Construction Materials [WPUSI012011],

W USA saldo w handlu zagranicznym od połowy 2022 na mniej więcej tym samym poziomie.
Od połowy 2023 lekkie pogorszenie salda o 17 mld US\$.

Pomiędzy 1 kw. 2020 a 1 kw. 2022 pogorszenie salda rachunku bieżącego o ponad 189 miliardów US\$.



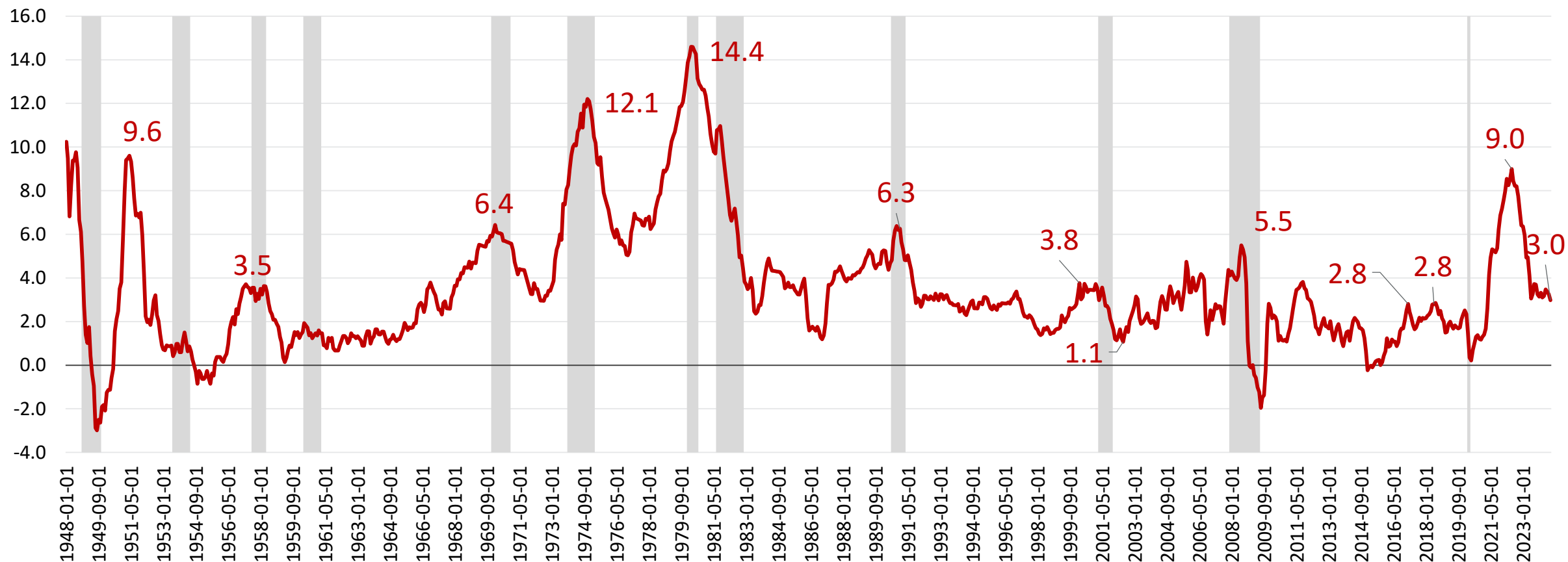
Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Balance on current account [IEABC]

Inflacja w USA spowalnia i jest bliska wieloletniej średniej.

Inflacja w czerwcu=3,0%. Średnia od 1990=2,7%.

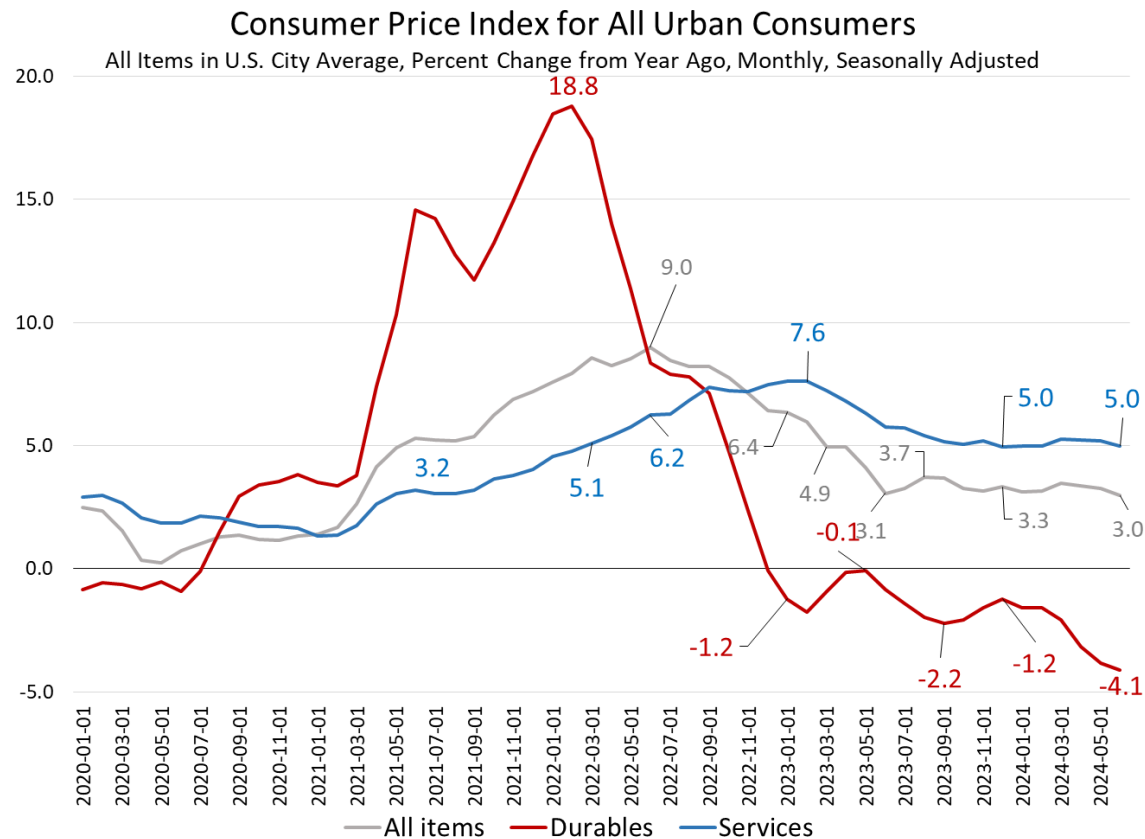
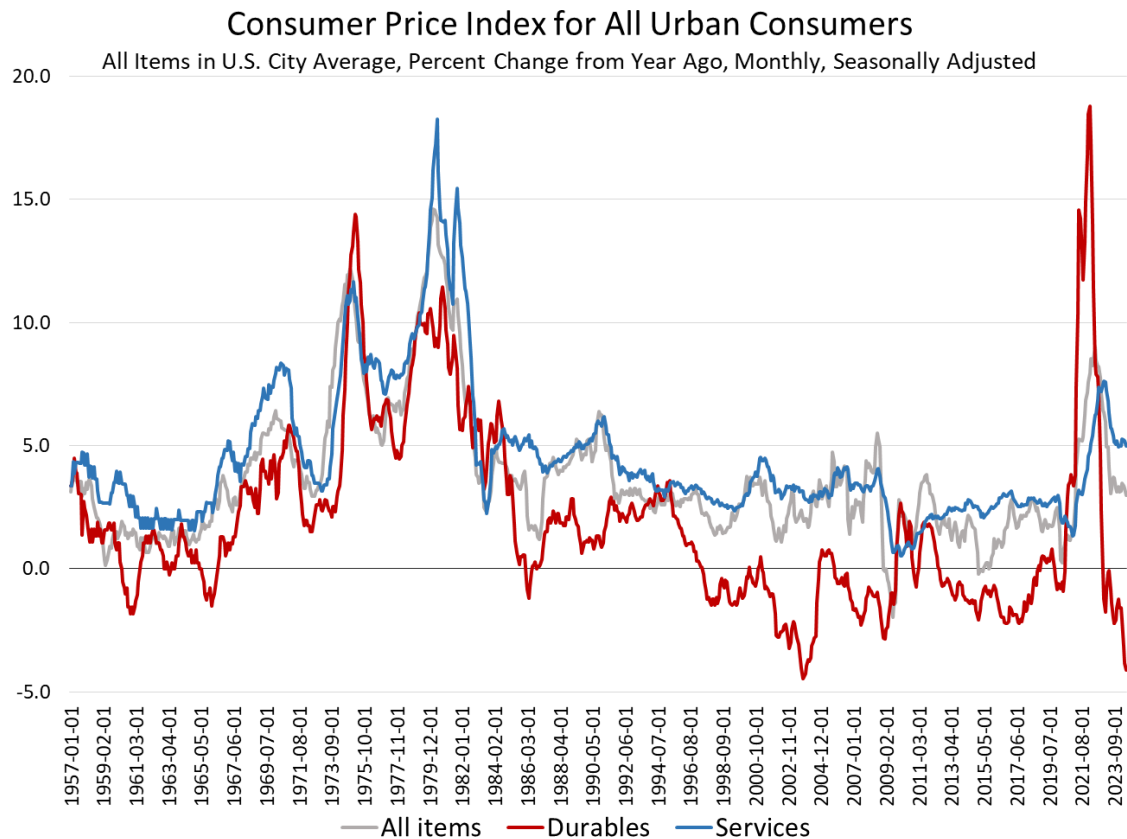
Consumer Price Index for All Urban Consumers

All Items in U.S. City Average, Percent Change from Year Ago, Monthly, Seasonally Adjusted



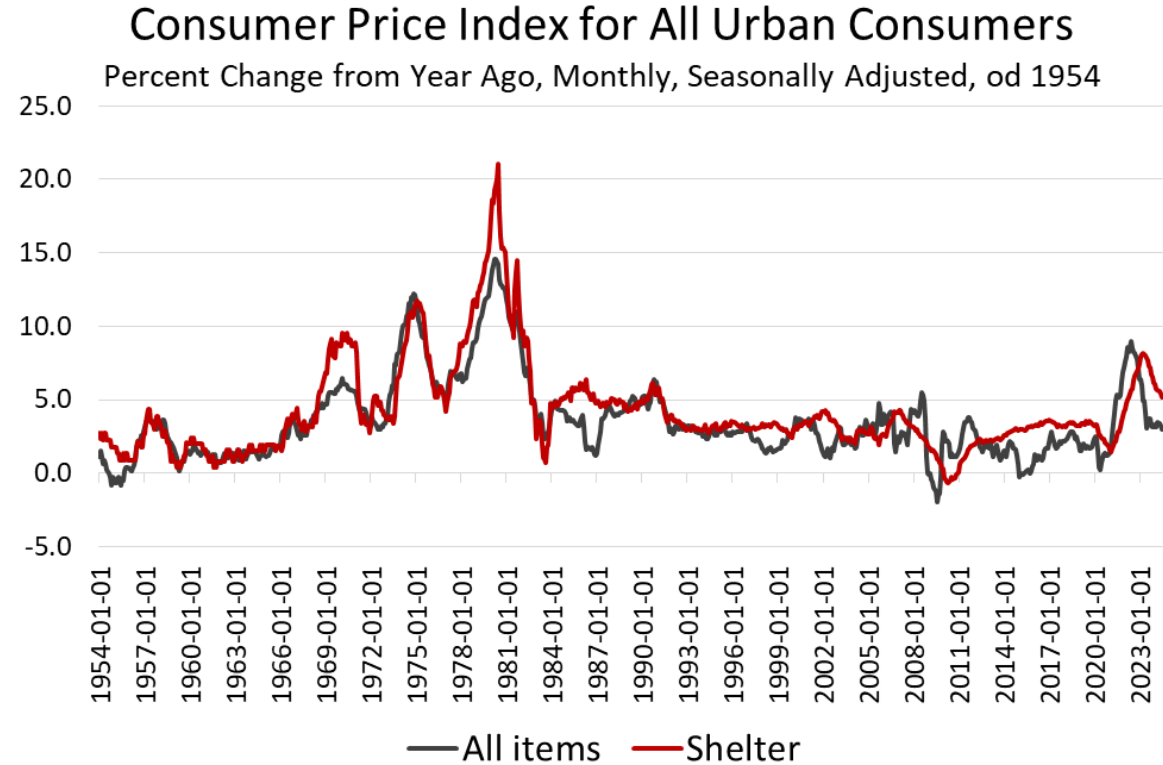
Inflację w USA w latach 2021-2022 napędzały ceny dóbr. Od grudnia 2022 ceny dóbr spadają.

W czerwcu ceny dóbr spadły -4,1% r-d-r.

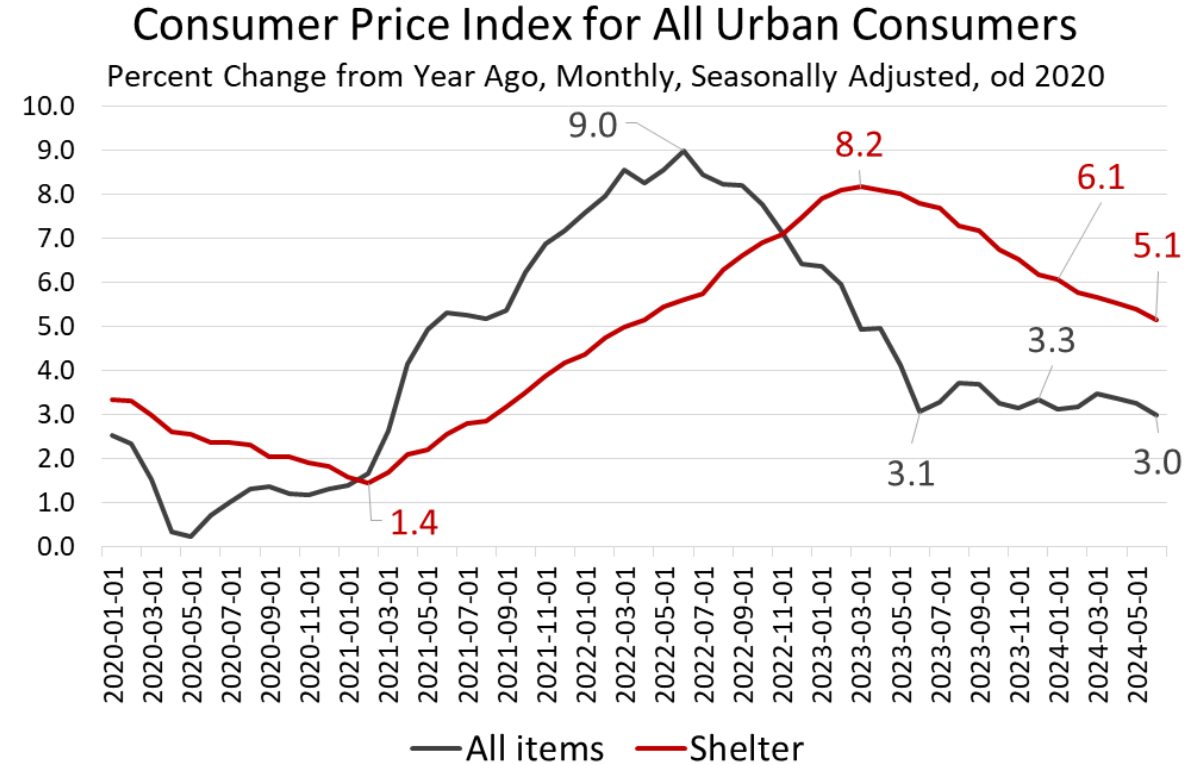


Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index for All Urban Consumers

Obecnie w USA inflację podbijają ceny wynajmu mieszkań. Ale też powoli spowalniają.
 Ceny wynajmu mieszkań rosną blisko 2x szybciej niż przeciętna inflacja konsumencka.

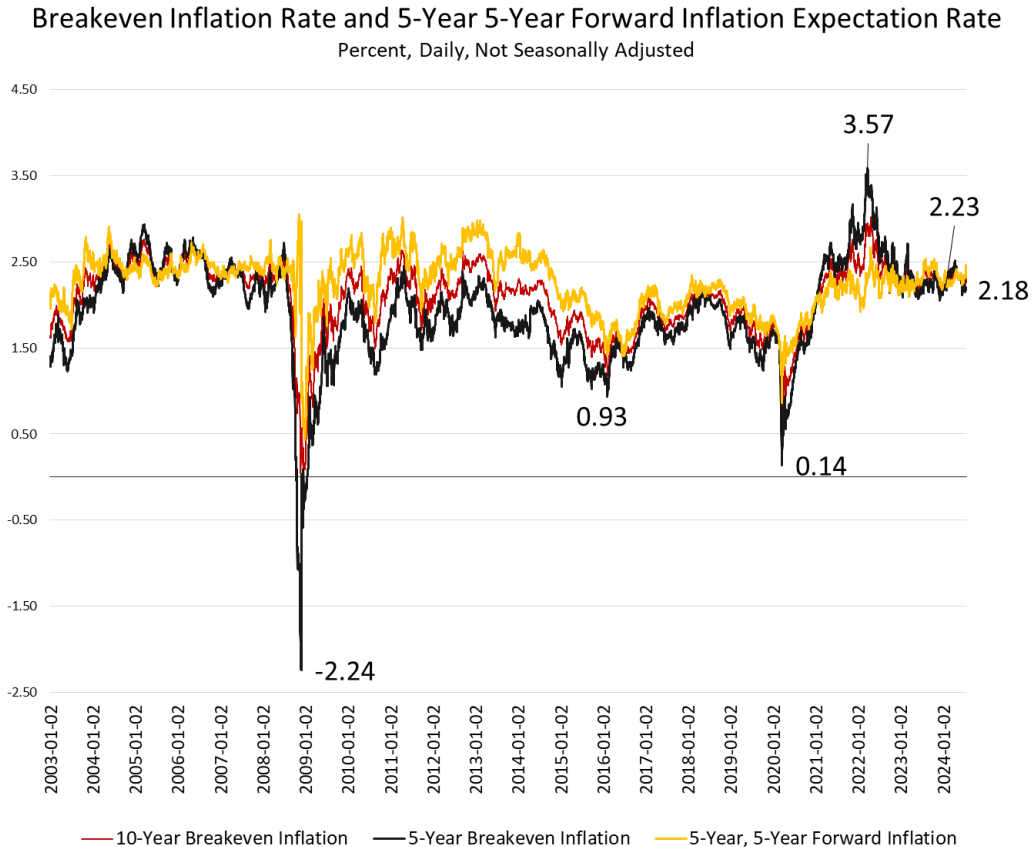


Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index for All Urban Consumers: Shelter in U.S. City Average [CUSR0000SAH1]

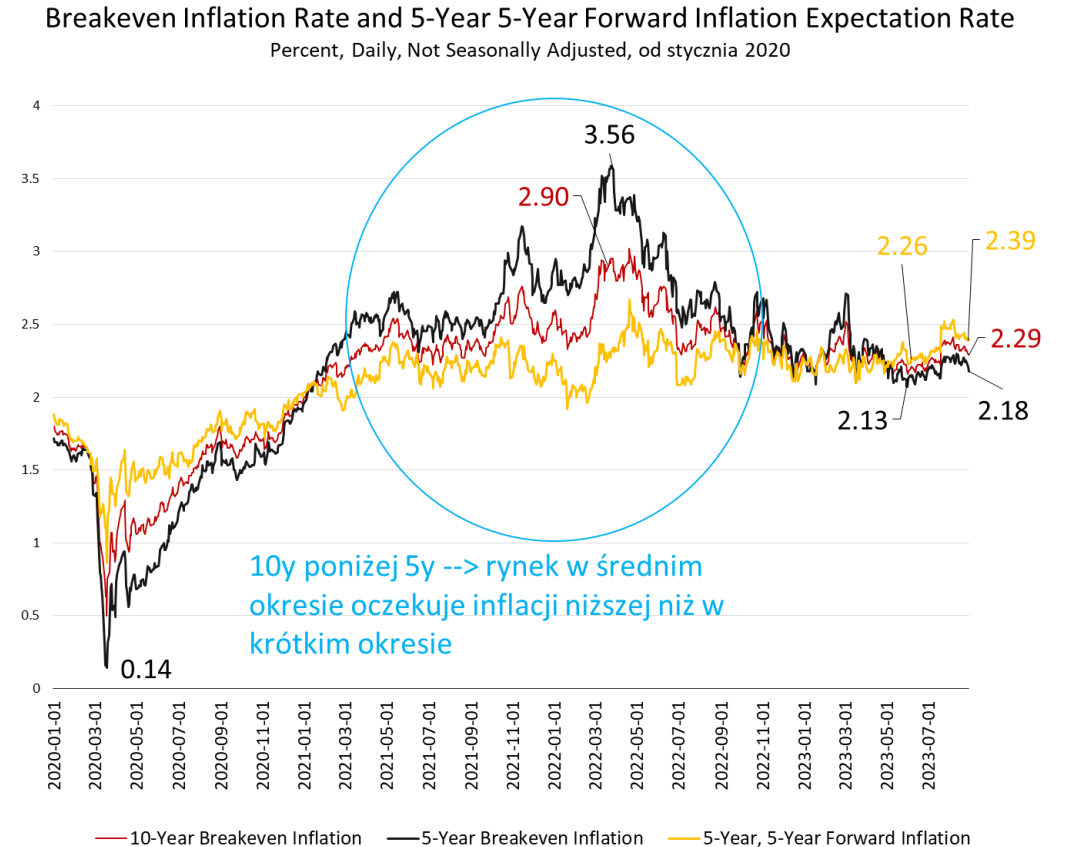


Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index for All Urban Consumers: Shelter in U.S. City Average [CUSR0000SAH1]

Rynek finansowy już nie oczekuje że inflacja w krótkim okresie będzie większa niż w średnim.
Ale wyszacowana inflacja na 5 lat po najbliższych 5 latach wyższa od inflacji bieżącej.



Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis, 10-Year Breakeven Inflation Rate [T10YIE], 5-Year Forward Inflation Expectation Rate [T5YIE], 5-Year, 5-Year Forward Inflation [T5YIFR]



Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis, 10-Year Breakeven Inflation Rate [T10YIE], 5-Year Forward Inflation Expectation Rate [T5YIE], 5-Year, 5-Year Forward Inflation [T5YIFR]

Ceny konsumenckie rosną nieznacznie, ceny materiałów i usług pośrednich stabilizują się.

Lipiec '24: ceny rosną nieznacznie, sklepy obniżają ceny, ceny materiałów i usług pośrednich stabilizują się.

Źródło: Beige Book,
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beige-book-default.htm>

Prices

Prices increased at a modest pace overall, with a couple Districts noting only slight increases. While consumer spending was generally reported as showing little to no change almost every District mentioned retailers discounting items or price-sensitive consumers only purchasing essentials, trading down in quality, buying fewer items, or shopping around for the best deals. Most Districts noted that input costs were beginning to stabilize; however, Atlanta specifically noted products like copper and electrical supplies have seen a notable increase over this period.

Maj '24: ceny rosną nieznacznie, ceny materiałów i usług pośrednich rosły w wielu dystryktach

Źródło: Beige Book,
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beige-book-default.htm>

Prices

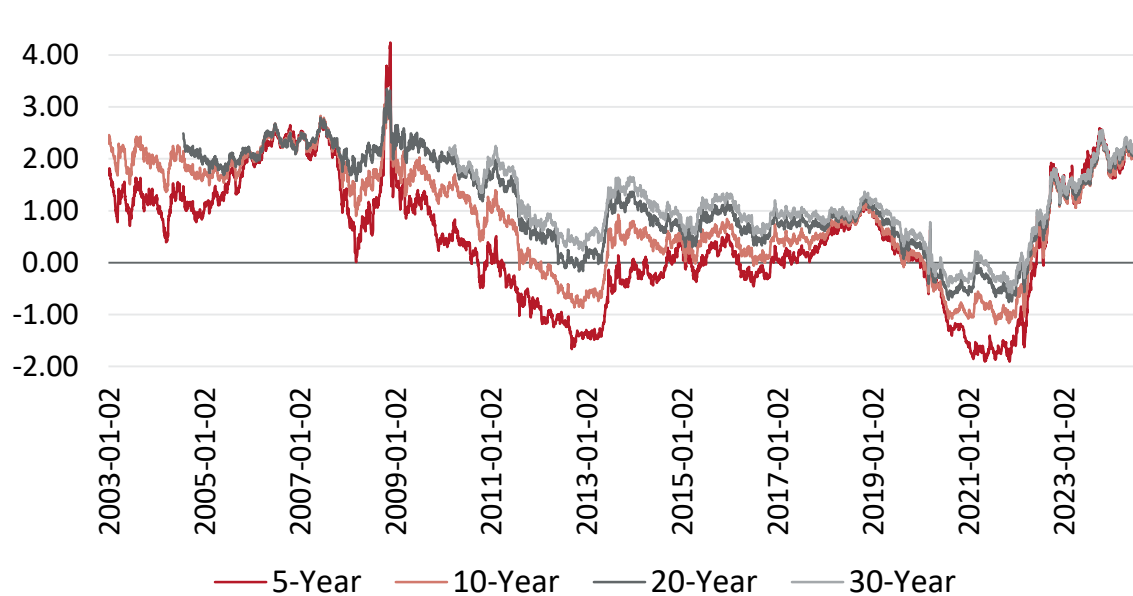
Prices increased at a modest pace over the reporting period. Contacts in most Districts noted consumers pushed back against additional price increases, which led to smaller profit margins as input prices rose on average. Retail contacts reported offering discounts to entice customers. Many Districts observed a continued increase in input costs, particularly insurance, while some noted price declines in certain construction materials. Some Districts observed declines in manufacturing raw material costs. Price growth is expected to continue at a modest pace in the near term.

Realna rentowność obligacji rządu USA rosła od końca 2021.

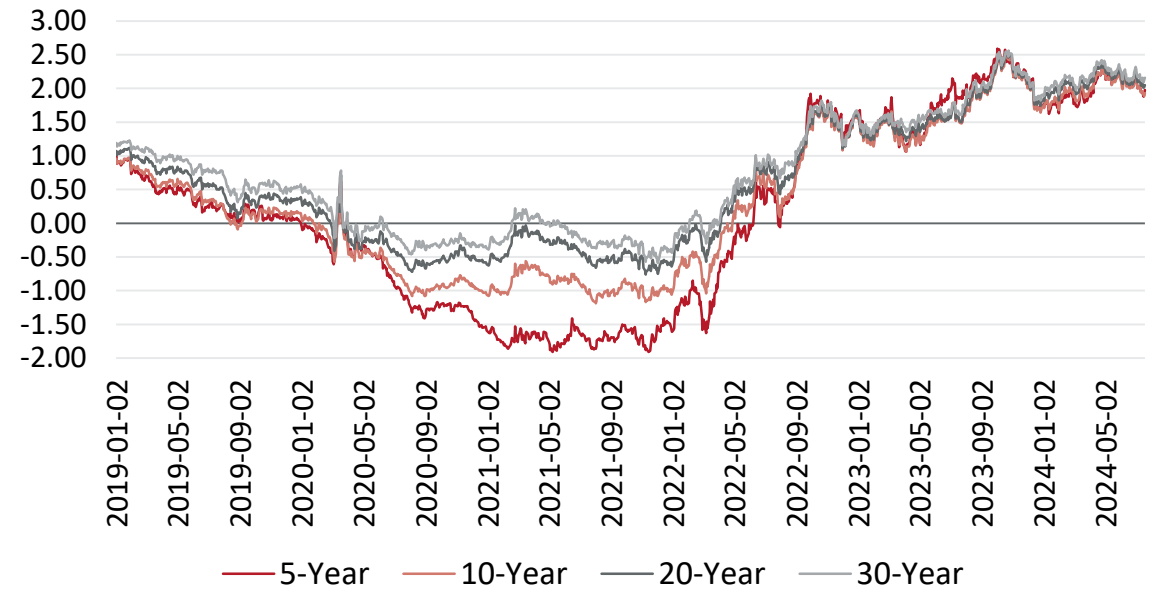
Od połowy 2023 realna rentowność trzyma poziom 1,8-2,2%; tj. poziom z 2009.

Realna rentowność obligacji rządu USA spadała już rok przed pandemią.

Market Yield on U.S. Treasury Securities at Constant Maturity, Inflation-Indexed, Percent, Daily, Not Seasonally Adjusted, od stycznia 2003



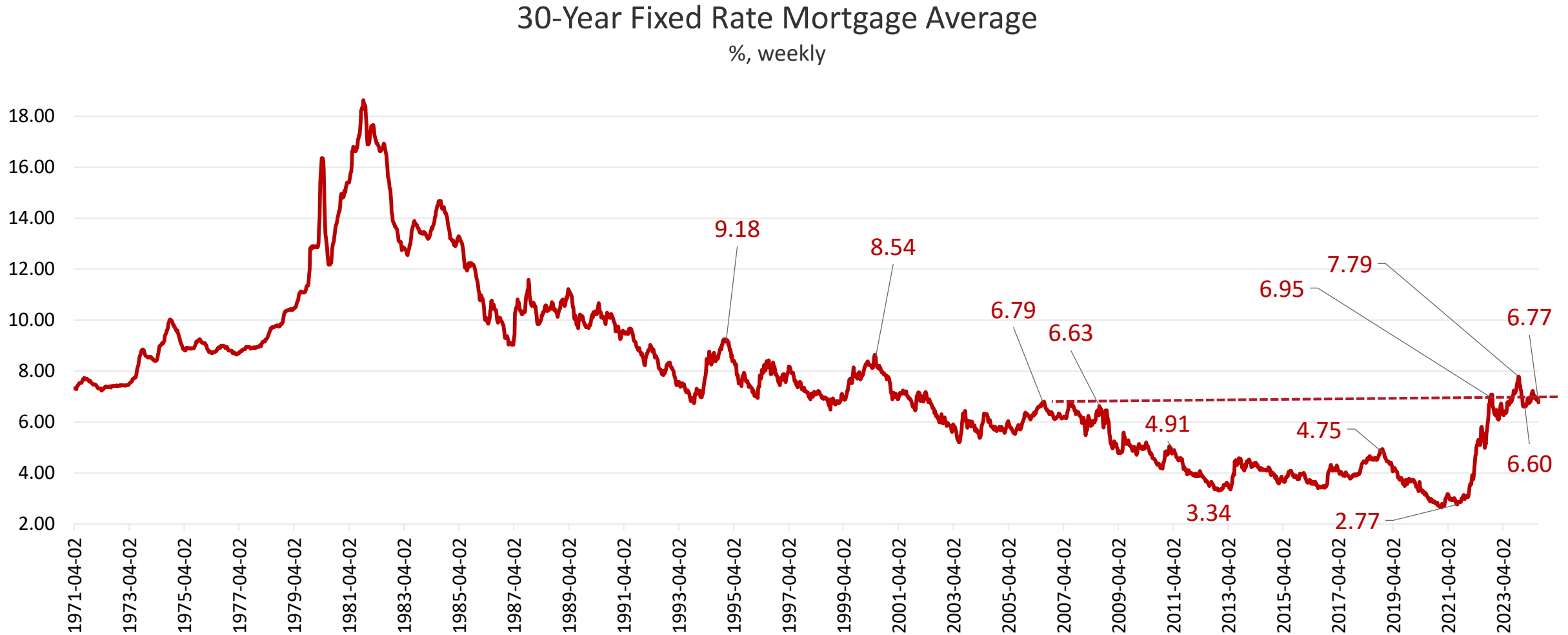
Market Yield on U.S. Treasury Securities at Constant Maturity, Inflation-Indexed, Percent, Daily, Not Seasonally Adjusted, od stycznia 2019



Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System

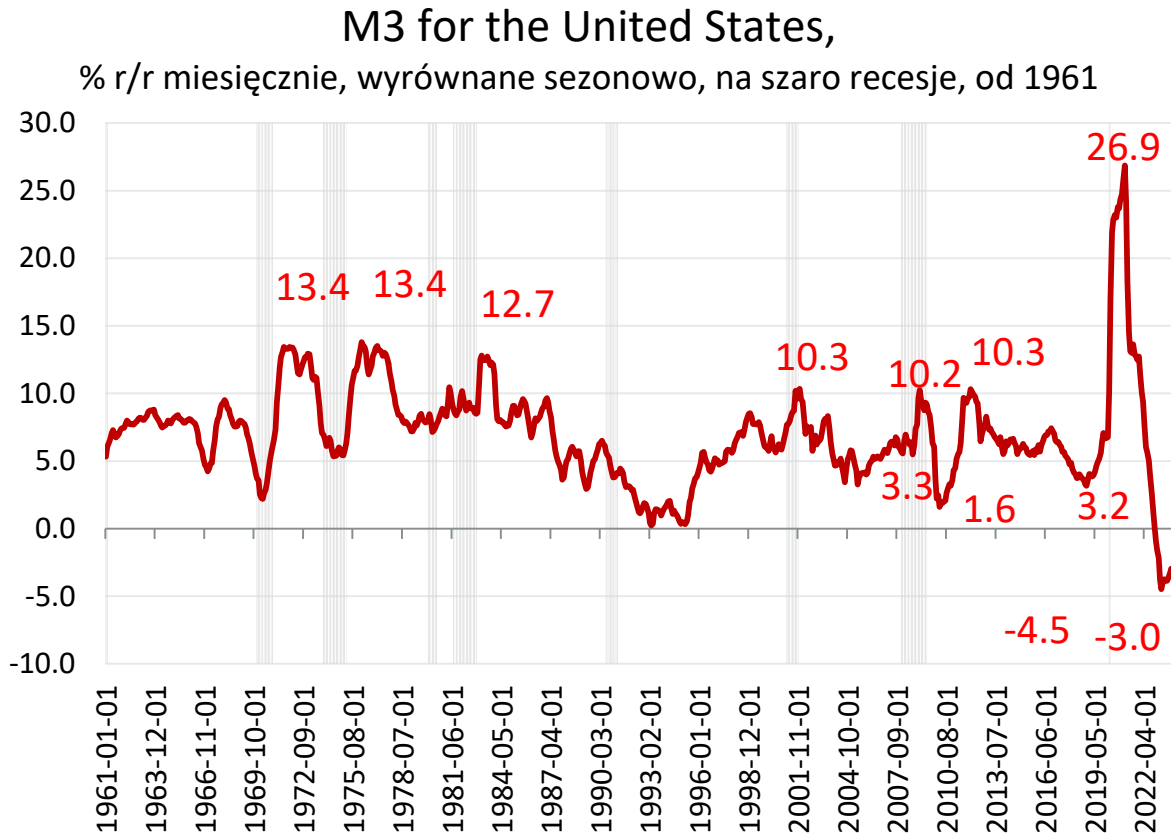
Oprocentowanie kredytów hipotecznych w USA drożeje od grudnia 2021.

Oprocentowanie 30 letnich kredytów hipotecznych o stałej stopie w lipcu 2024 = 6,7%; t.j. na poziomie 2006.

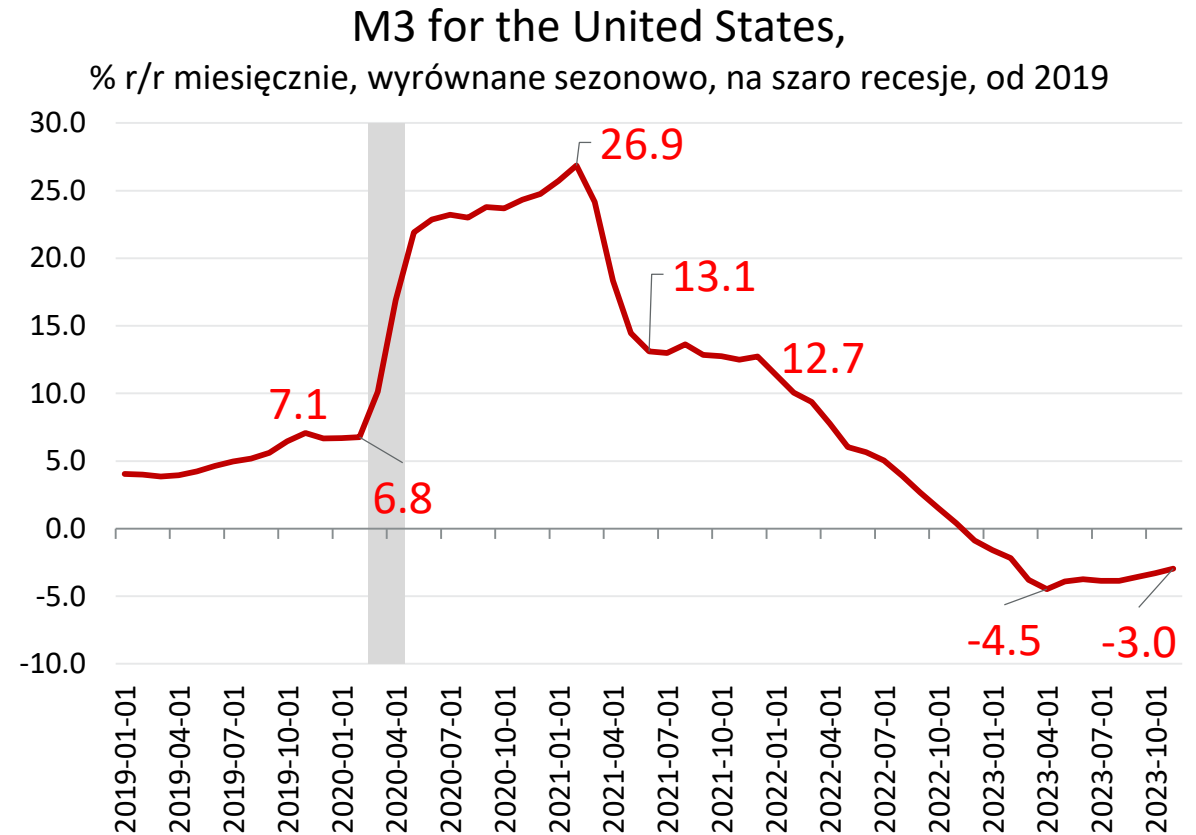


Źródło: Freddie Mac, 30-Year Fixed Rate Mortgage Average in the United States

Pieniądz M3 w USA spada r-d-r od grudnia 2022. Ale od kwietnia 2023 spada coraz wolniej.
 W listopadzie 2023 -3,0% r-d-r (po -3,3% w październiku).



Źródło: Organization for Economic Co-operation and Development, M3 for the United States

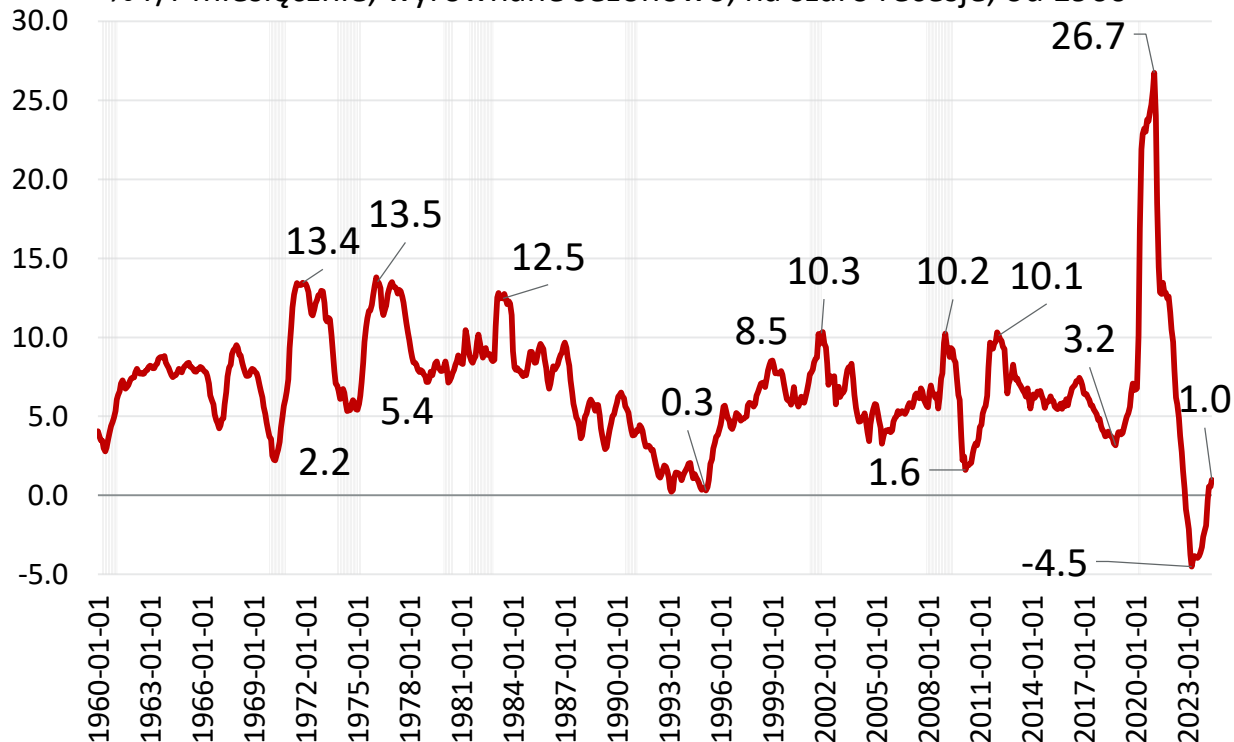


Źródło: Organization for Economic Co-operation and Development, M3 for the United States

Pieniądz M2 ponownie rośnie w USA od kwietnia 2024. W czerwcu +1,0% r-d-r.

M2 Money Stock

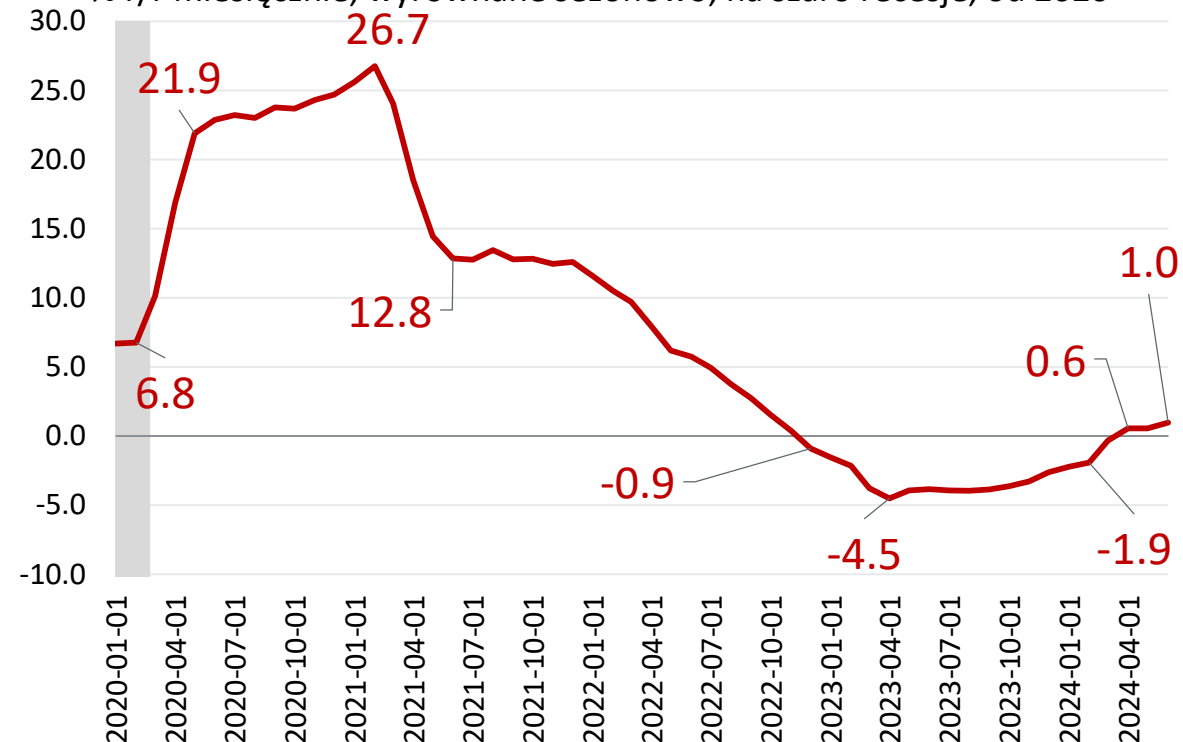
% r/r miesięcznie, wyrównane sezonowo, na szaro recesje, od 1960



Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), M2 Money Stock [M2SL],

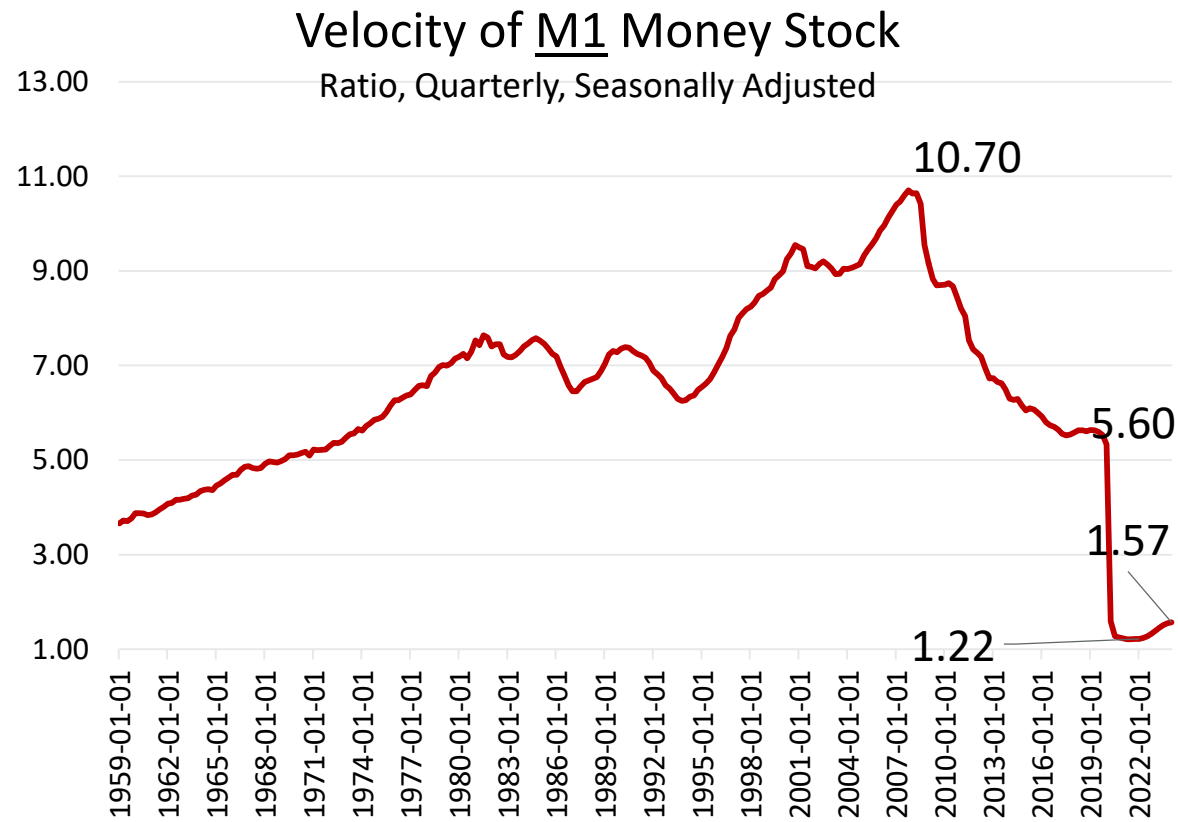
M2 Money Stock

% r/r miesięcznie, wyrównane sezonowo, na szaro recesje, od 2020

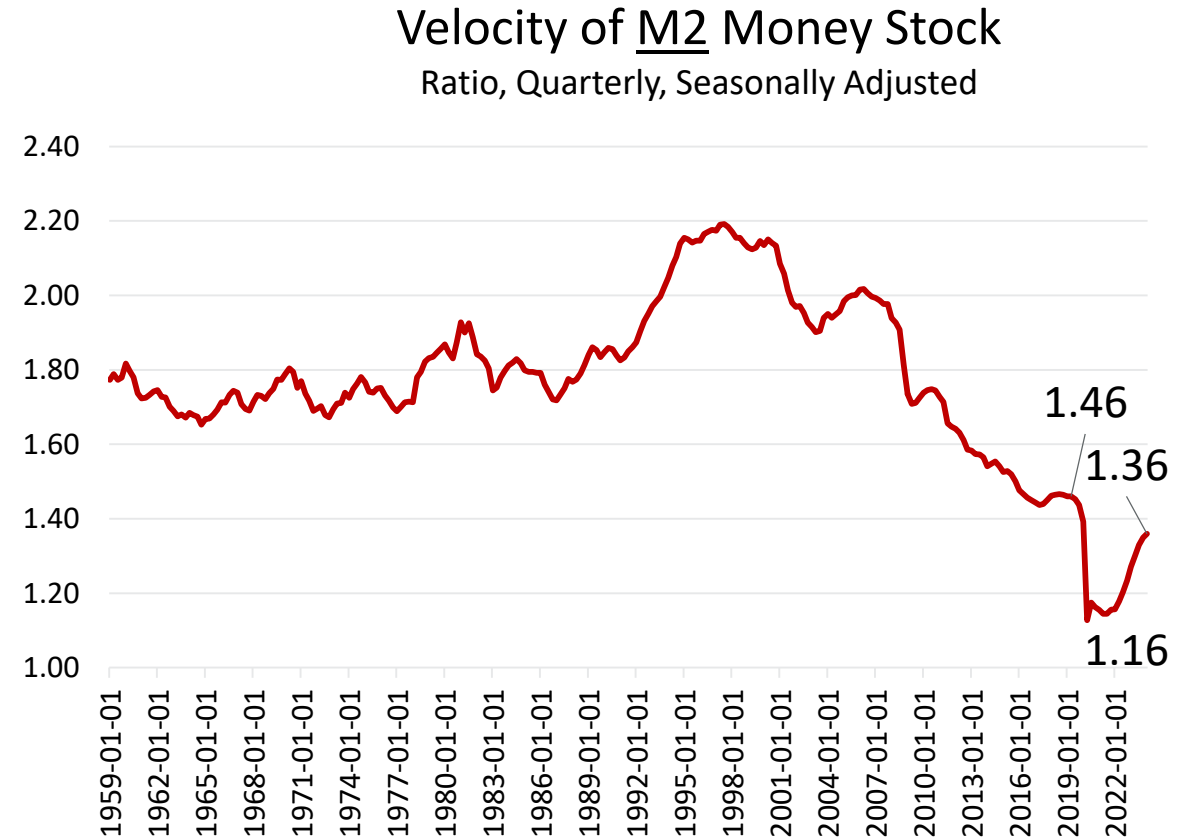


Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), M2 Money Stock [M2SL],

W USA spowolniało krążenie gotówki wraz z rosnącym wykupem aktywów przez FED.
 Krążenie gotówki spowolniło stopniowo po 2008 oraz skokowo w 2020. Obecnie krążenie gotówki przyspiesza.



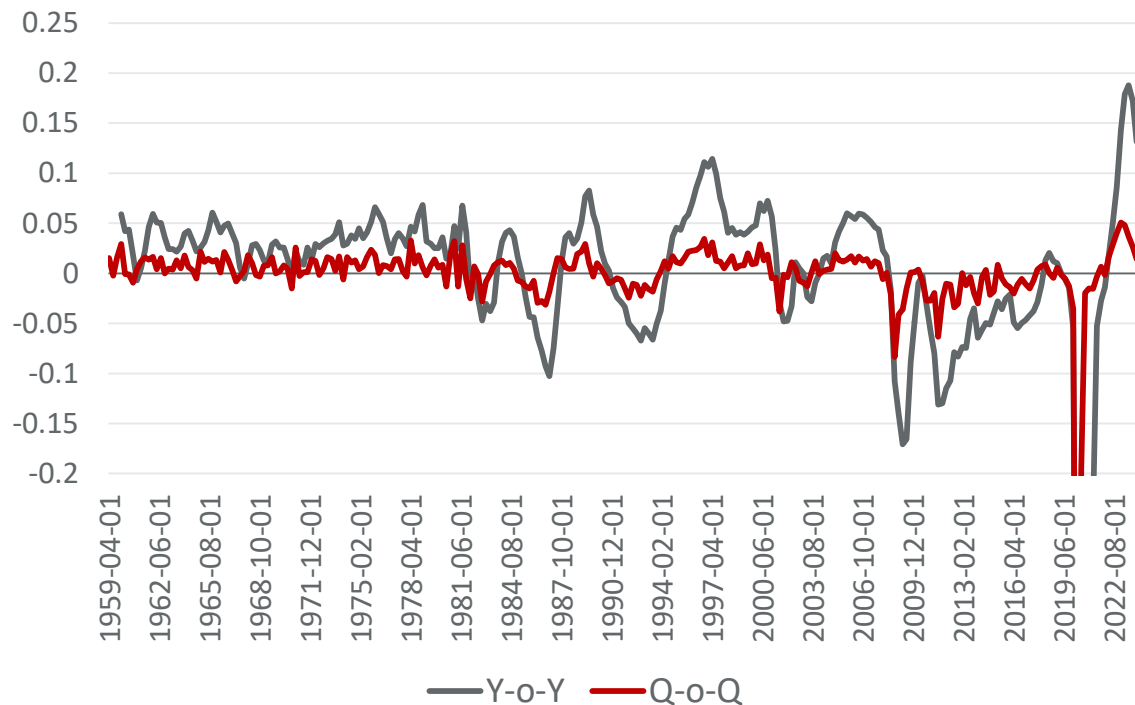
Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis, Velocity of M1 Money Stock [M1V]



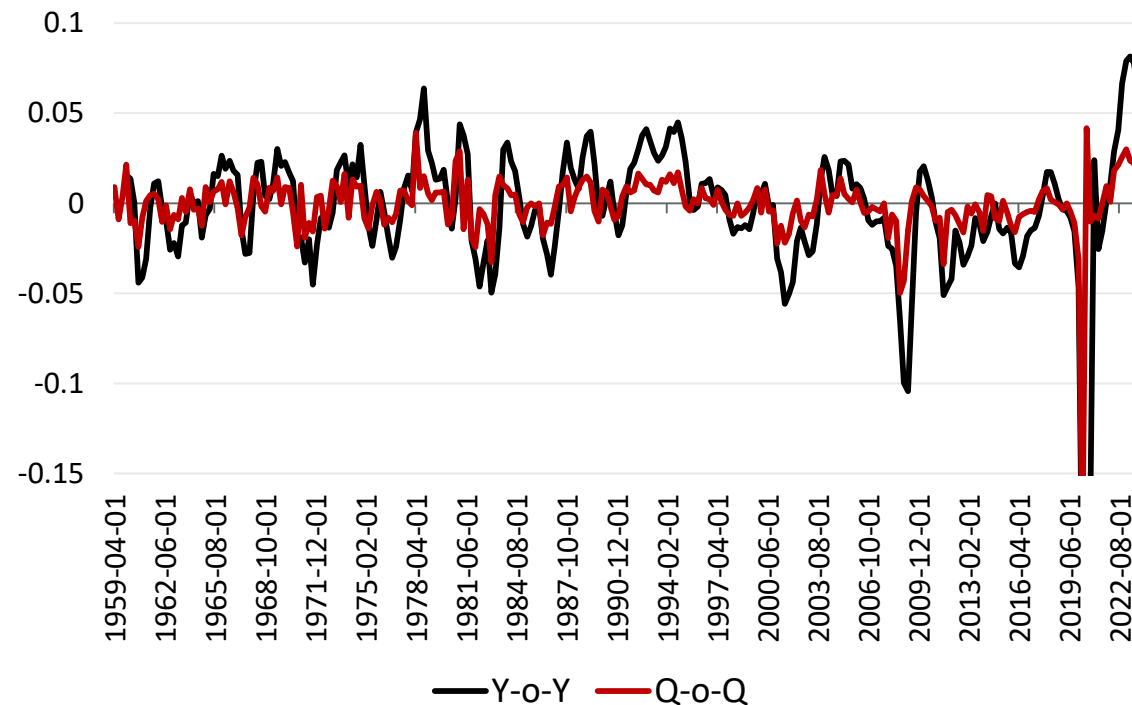
Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis, Velocity of M2 Money Stock [M2V]

Choć krążenie gotówki w USA wzrosło z niskich do nadal niskich poziomów to wzrost jest szybki.

Change in velocity of M1 Money Stock
%, Quarterly, Seasonally Adjusted



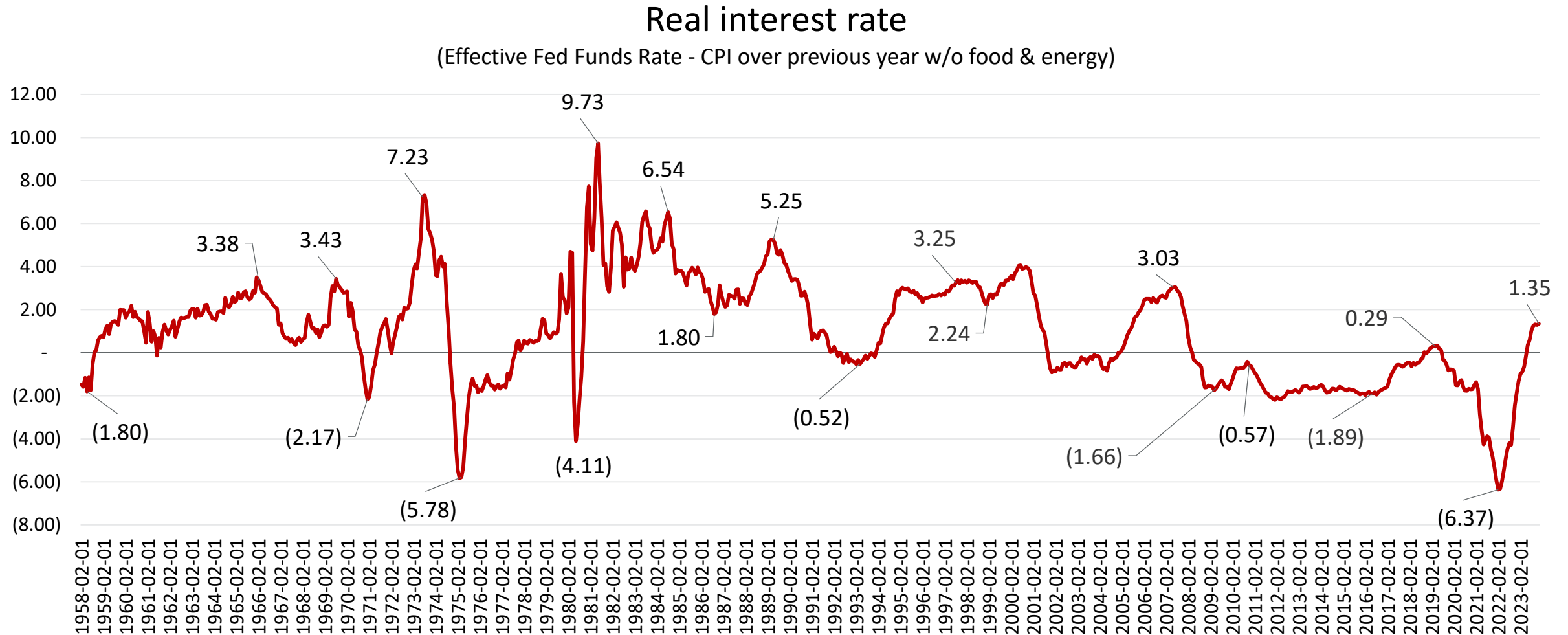
Change in velocity of M2 Money Stock
%, Quarterly, Seasonally Adjusted



Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis, Velocity of M1 Money Stock [M1V]

Źródło: Federal Reserve Bank of St. Louis, Velocity of M2 Money Stock [M2V]

Realne stopy procentowe w USA są już dodatnie i na tle ostatnich dwóch dekad wysokie.



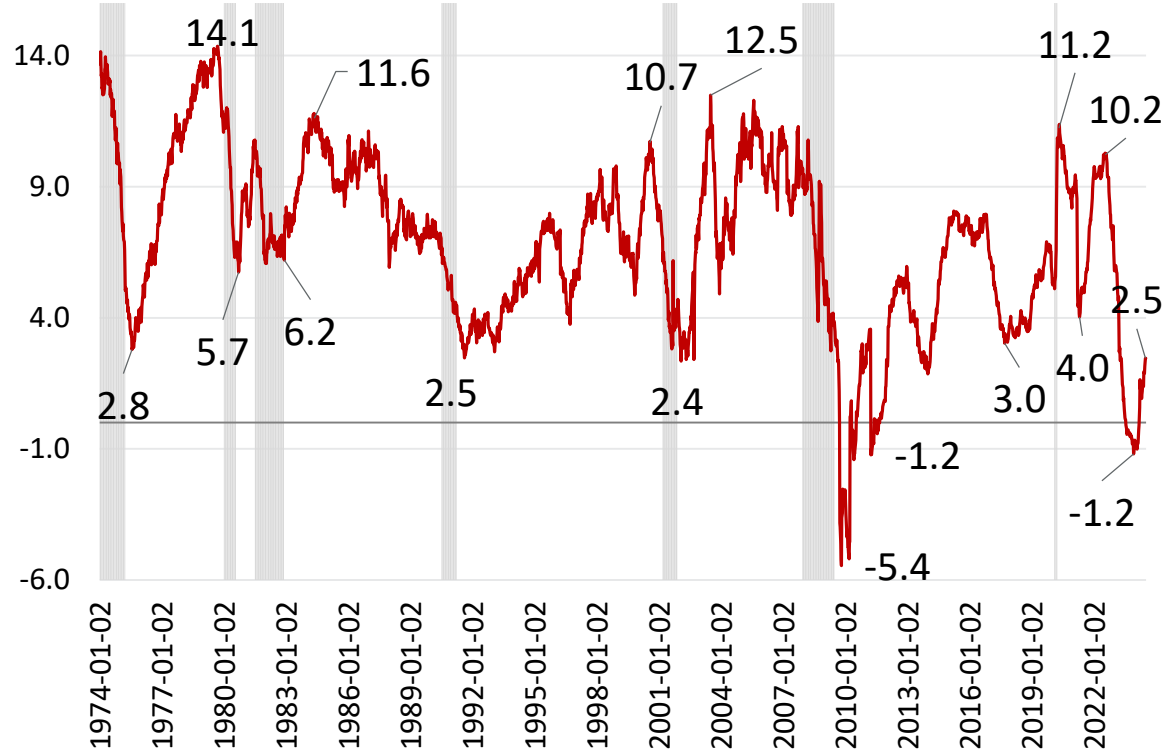
Źródło: Fed, Consumer Price Index: All Items Excluding Food and Energy for the United States (USACPICORMINMEI), Federal Funds Effective Rate (DFF)

W USA kredyt bankowy ogółem ponownie rośnie od marca 2024.

W drugim tygodniu lipca +2,5% r-d-r.

Bank Credit, All Commercial Banks

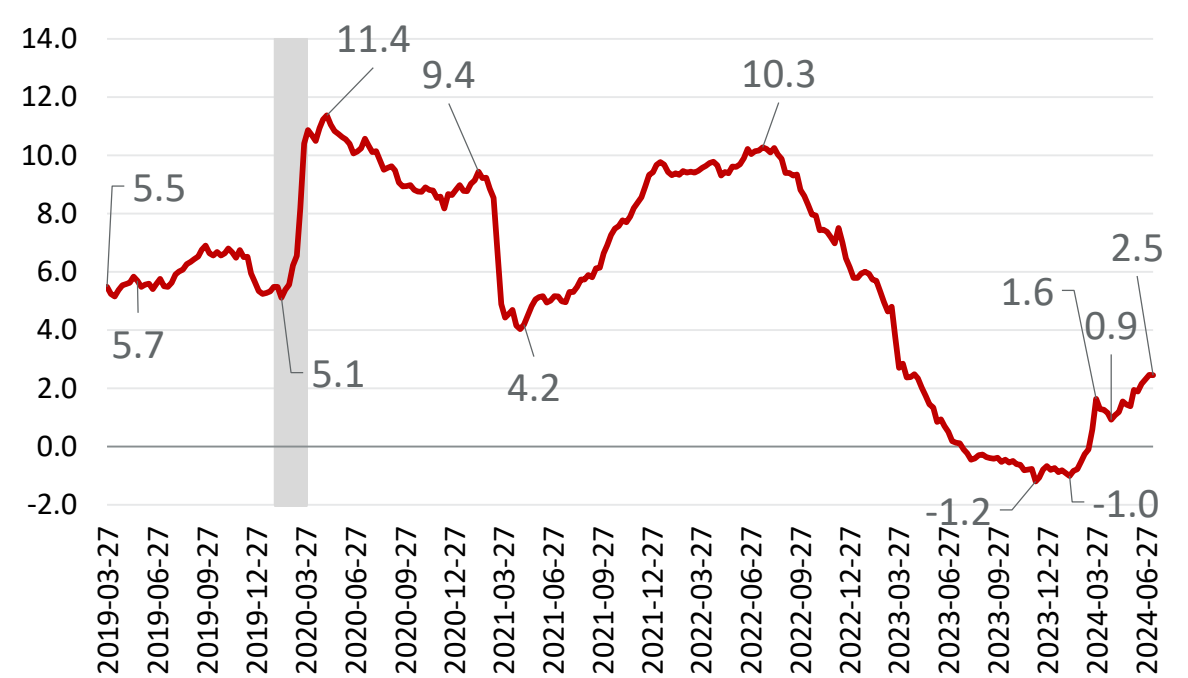
% r/r, tygodniowo, wyrównane sezonowo, na szaro recesje, od 1974



Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Bank Credit, All Commercial Banks

Bank Credit, All Commercial Banks

% r/r, tygodniowo, wyrównane sezonowo, na szaro recesje, od 2019



Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Bank Credit, All Commercial Banks

Kredyt konsumencki rośnie w coraz wolniejszym tempie, a kredyt dla firm zaczął rosnać.

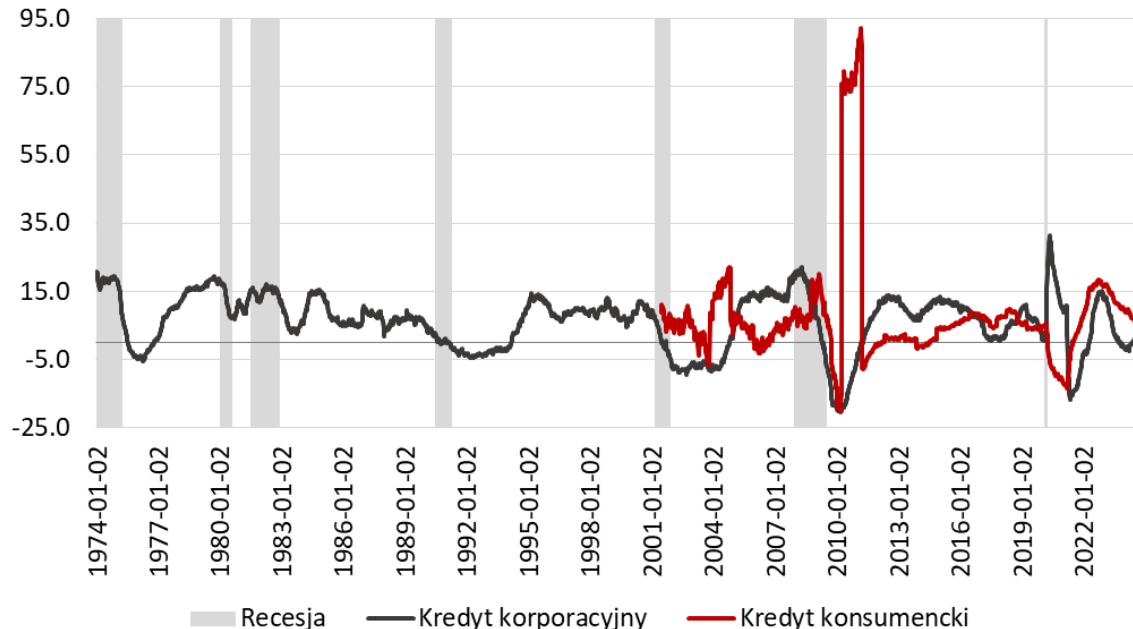
Tempo wzrostu kredytu dla konsumentów spowalnia od Q3 2022. Kredyt dla firm rośnie od końca maja 2024.

Dynamika akcji kredytowej dla firm nadal rozchwiana po covid.

Wartość kredytów dla firm zaczyna rosnać, a dla konsumentów rośnie, lecz w coraz wolniejszym tempie.

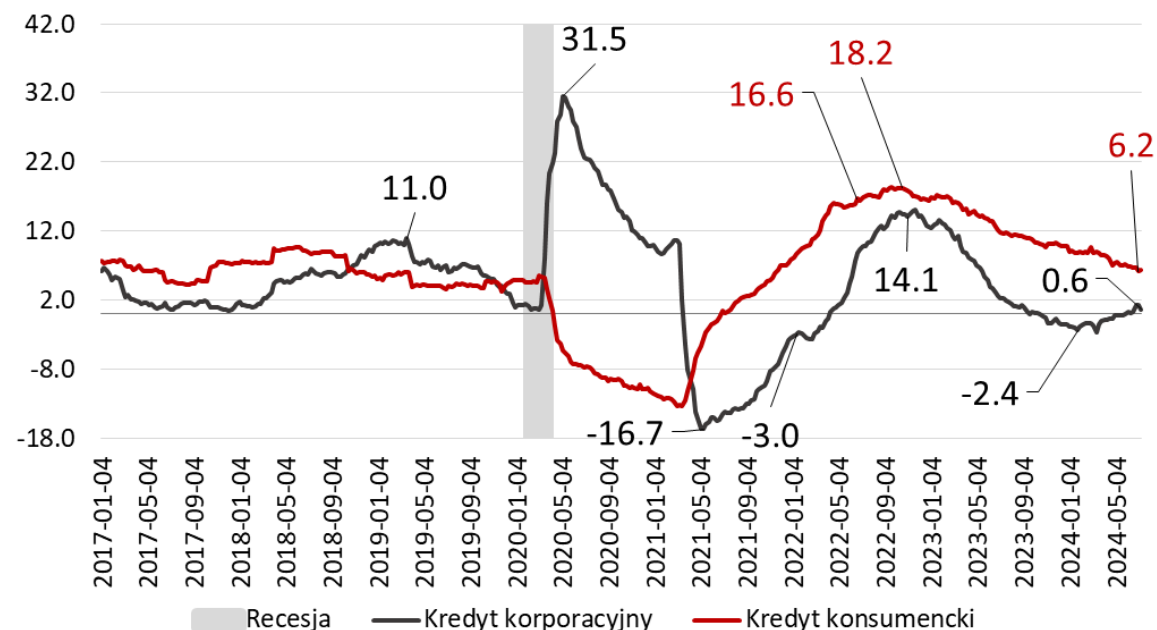
Commercial & Industrial Loans oraz Consumer Loans

all Commercial Banks, % r/r tygodniowo Seasonally Adjusted, od 1974



Commercial & Industrial Loans oraz Consumer Loans

all Commercial Banks, % r/r tygodniowo Seasonally Adjusted, od 2017

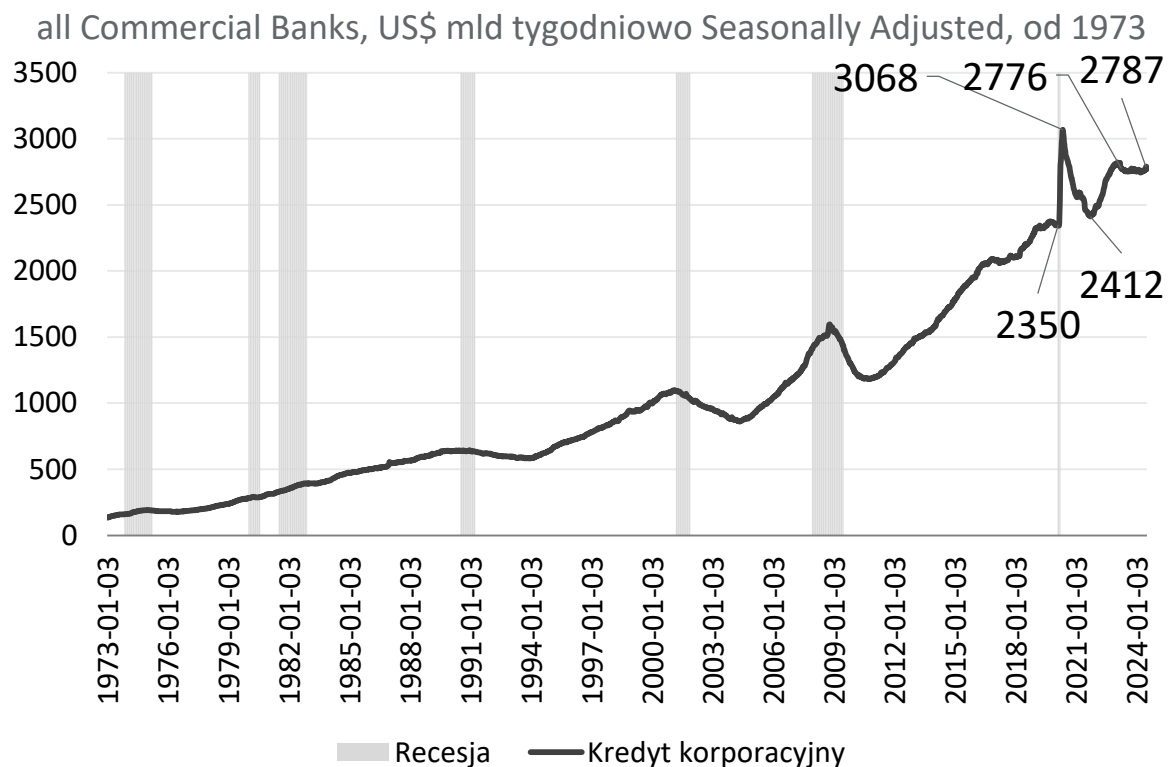


Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Commercial and Industrial Loans oraz Consumer Loans: Credit Cards and Other Revolving Plans, All Commercial Banks

Kredyt bankowy dla konsumentów jest powyżej poziomu z przed covid i w trendzie.

Od końca 2022 kredyt dla firm na poziomie ok 2760-2790 miliardów.

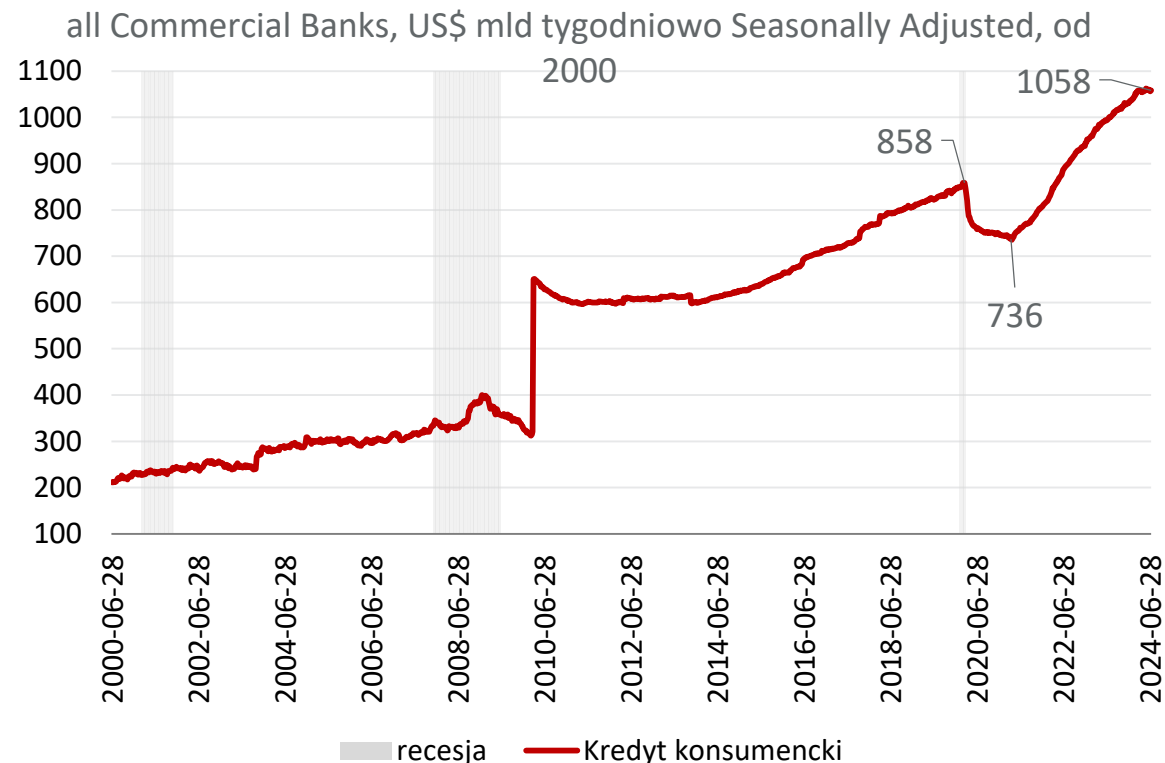
Commercial & Industrial Loans



Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Commercial and Industrial Loans

Od lutego 2024 kredytu dla na poziomie ok 1050 miliardów.

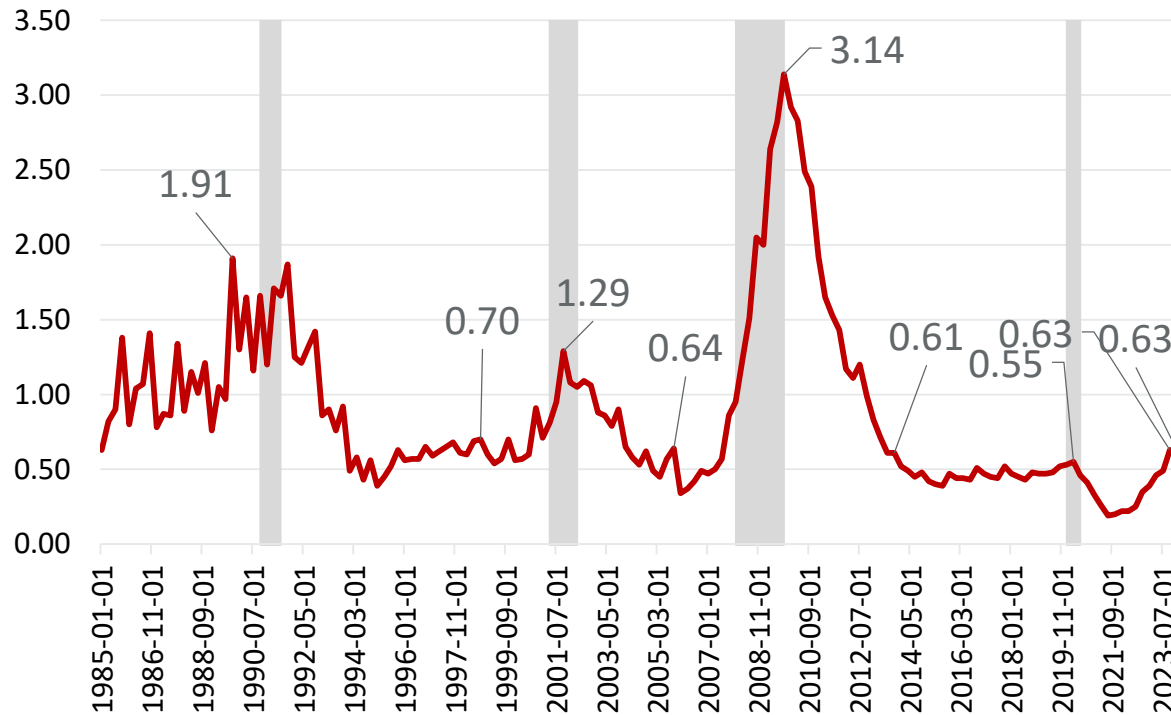
Consumer Loans



Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Consumer Loans: Credit Cards and Other Revolving Plans, All Commercial Banks

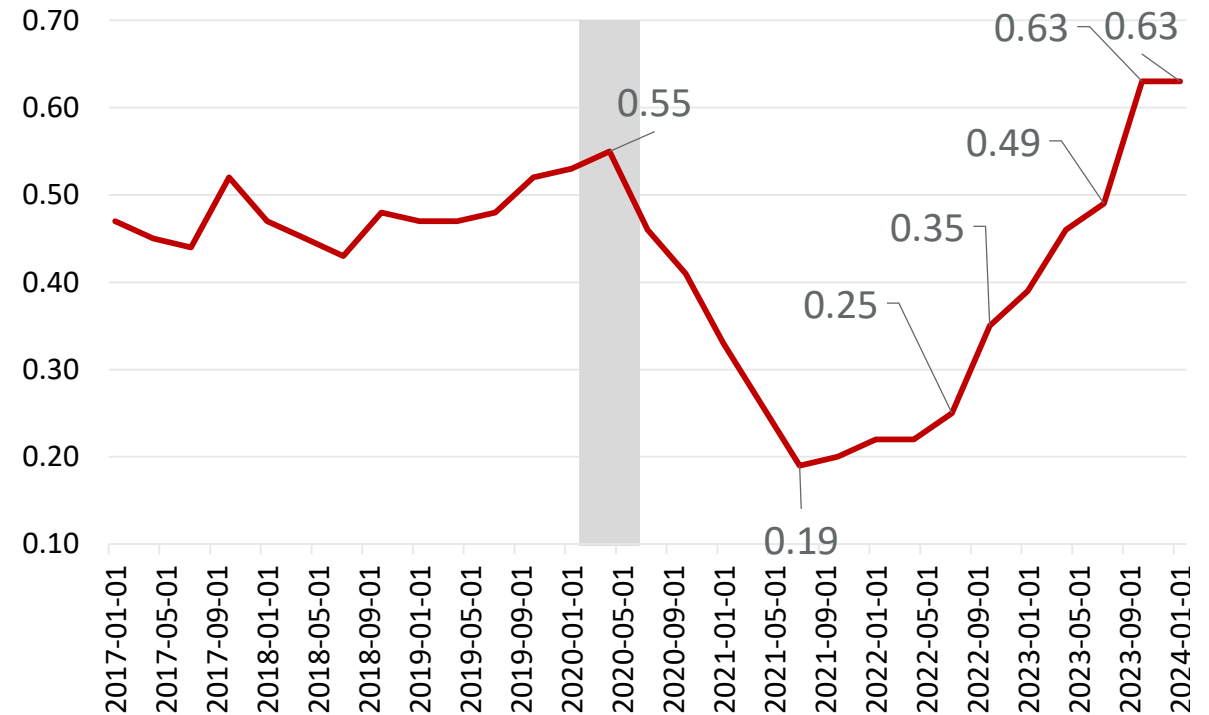
Na przełomie 2023/2024 odpisy na kredytach ustabilizowały się na poziomie 0,63%.
 Średnia od 1985 wartość odpisów wynosi 0,87%.

Charge-Off Rate on All Loans, All Commercial



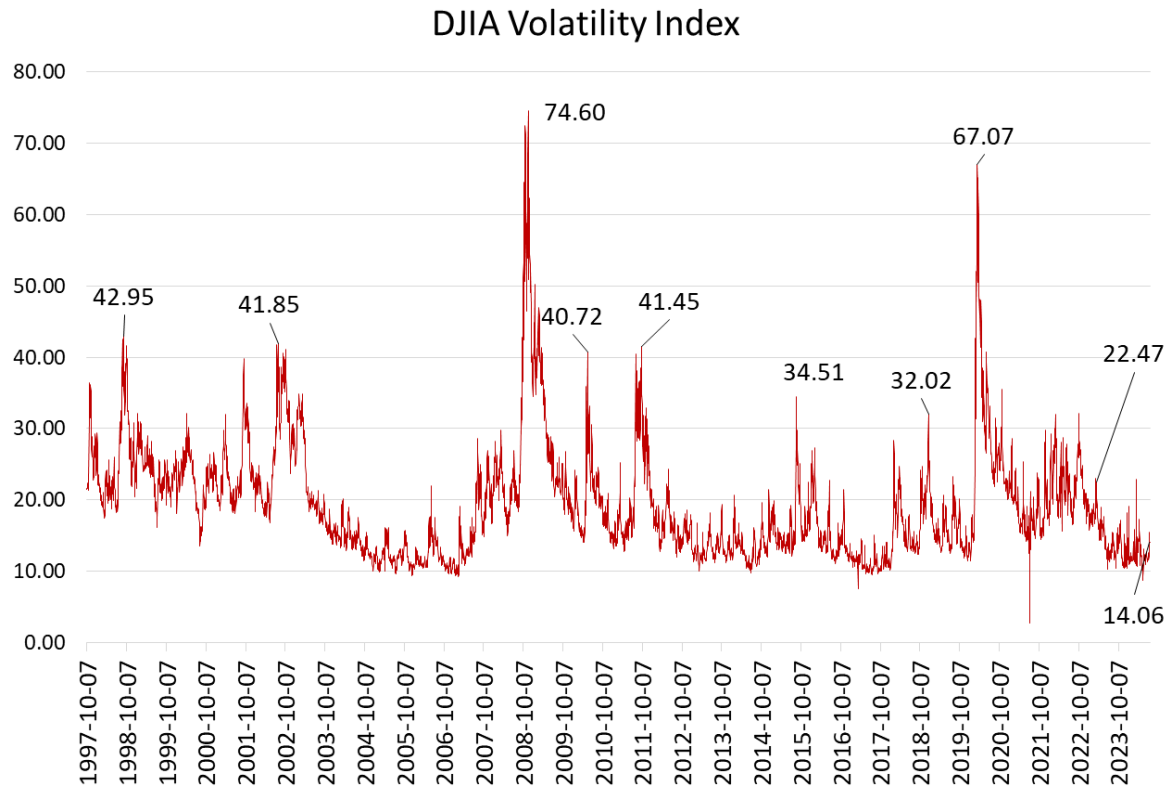
Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Charge-Off Rate on All Loans, All Commercial Banks [CORALACBN]

Charge-Off Rate on All Loans, All Commercial

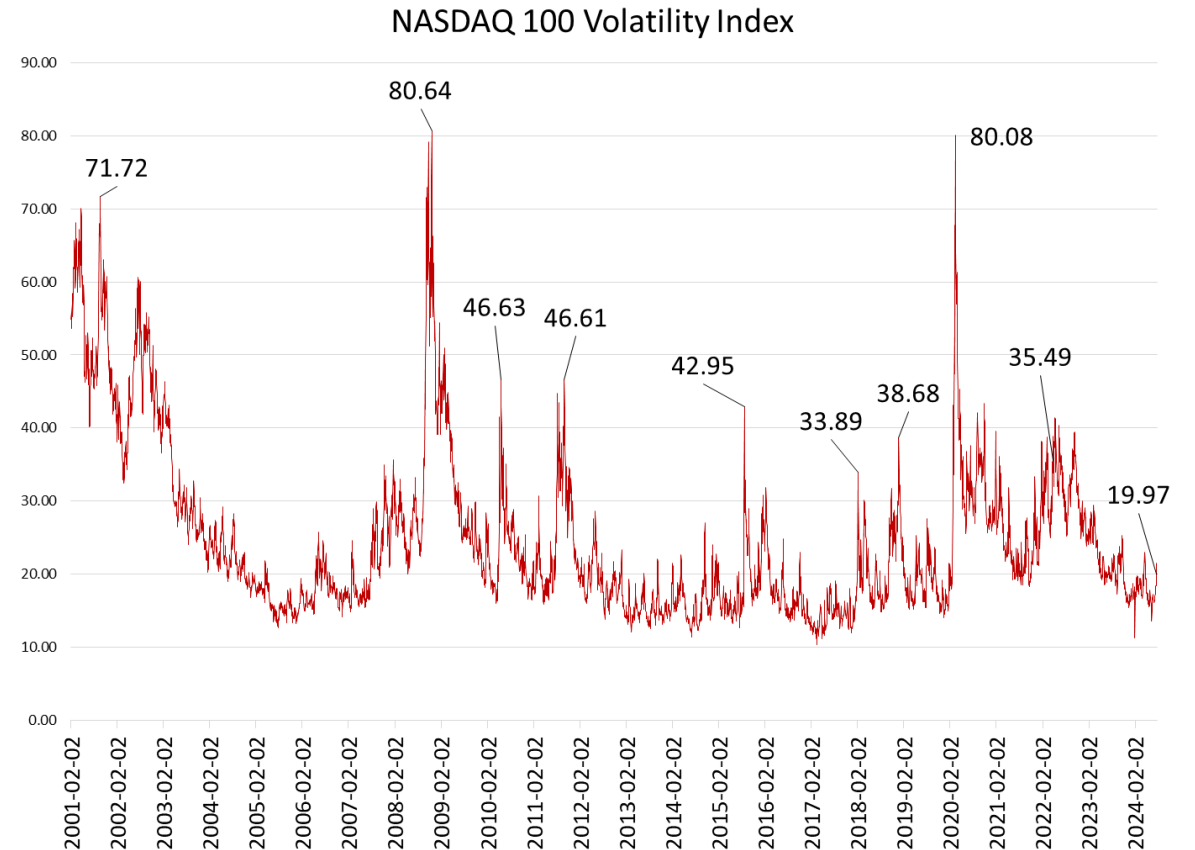


Źródło: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Charge-Off Rate on All Loans, All Commercial Banks [CORALACBN]

Zmienność notowań DJIA i NASDAQ od połowy 2023 poniżej wieloletniej normy.



Źródło: Chicago Board Options Exchange, CBOE DJIA Volatility Index



Źródło: Chicago Board Options Exchange, CBOE NASDAQ 100 Volatility Index