

Pozytywne oblicze amerykańskiego rynku pracy

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wczoraj amerykańskie indeksy akcyjne nieznacznie spadły, a rentowności obligacji wzrosły po tym, jak mocniejsze od oczekiwań dane z rynku pracy nieco osłabiły oczekiwania na szybkie i głębokie obniżki stóp Fed. Zwyżkowały też rentowności niemieckich obligacji. EUR umocniło się wobec USD. Na krajowym rynku sesja była spokojna - zmiany kursu PLN były ograniczone, podobnie jak zmienność rentowności obligacji.
- W kraju w centrum zainteresowania będzie dziś wstępny szacunek inflacji CPI za grudzień.** Nasz szacunek (zgodny z medianą prognoz) wskazuje na spadek dynamiki cen do 6,4% r/r z 6,6% r/r w listopadzie. Będzie to wynikać głównie z dalszego obniżenia się inflacji bazowej. Wyraźny spadek cen paliw w ujęciu m/m nie obniży istotnie inflacji CPI w ujęciu r/r ze względu na efekt niskiej bazy. Jeśli grudniowe dane nie zaskoczą, 2023 zamknie się ze średnioroczną inflacją CPI na poziomie 11,5%.
- Po wczorajszym (spodziewanym) wzroście inflacji CPI i HICP w Niemczech, także dane dla całej strefy euro nie powinny zaskoczyć.** Konsensus wskazuje na wzrost inflacji HICP do 3,0% r/r z 2,4% r/r w listopadzie, którego motorem będą właśnie Niemcy. W przypadku inflacji producenckiej oczekuje się wyhamowania spadku cen (do -8,6% r/r wobec -9,4% r/r w listopadzie).
- Długą serię amerykańskich danych z rynku pracy domknie dziś kluczowy raport o zatrudnieniu poza rolnictwem.** Konsensus wskazuje na wyhamowanie przyrostu nowych miejsc pracy do 168 tys. ze 199 tys. w listopadzie, przy minimalnym spowolnieniu wzrostu płac (3,9% r/r z 4,0% r/r) i wzroście stopy bezrobocia (do 3,8% z 3,7%). **W cieniu danych z rynku pracy będą informacje o zamówieniach fabrycznych** - konsensus spodziewa się ich odbicia w listopadzie, po słabym wyniku w październiku, ale nie w takiej skali, aby mówić o przełamaniu negatywnych trendów.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- USA:** Zatrudnienie w sektorze prywatnym wg ADP w grudniu wzrosło w ciągu miesiąca o 164 tys., wobec 101 tys. w listopadzie i oczekiwań na poziomie 113 tys. W ujęciu branżowym do poprawy w największym stopniu przyczyniły się branża rozrywkowa, HoReCa oraz budownictwo. **Dynamika**

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

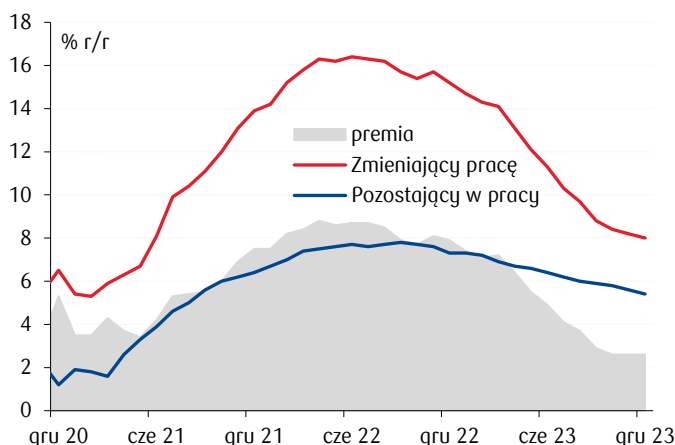
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

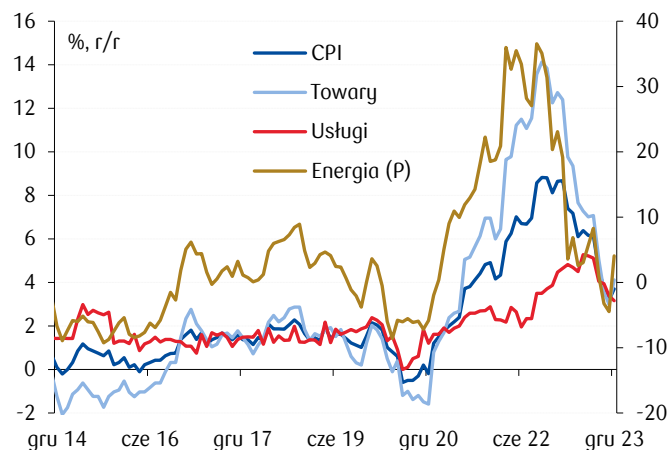
	Wartość 2024-01-04	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3465	-0,2
USDPLN	3,9675	-0,6
CHFPLN	4,6690	-0,3
GBPLN	5,0372	-0,2
EURUSD	1,0956	0,5
Obligacje:		
PL2Y	5,05	-2
PL5Y	5,11	-3
PL10Y	5,30	-1
DE10Y	2,11	9
US10Y	3,99	9
Indeksy akcyjne:		
WIG	76 827,9	-0,3
DAX	16 617,3	0,5
S&P500	4 688,7	-0,3
Nikkei**	33 456,3	0,5
Shanghai Comp.**	2 945,7	-0,3
Surowce:		
Złoto	2045,20	0,6
Ropa Brent	77,59	-0,8

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.

Dynamika płac w sektorze prywatnym w USA wg ADP



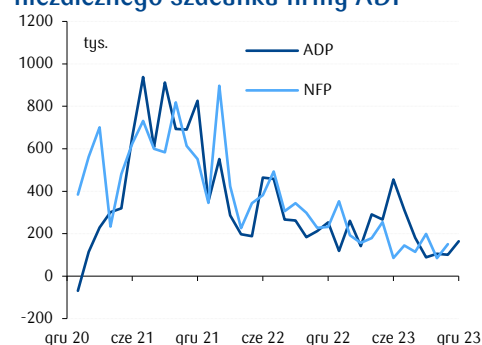
Inflacja CPI w Niemczech



płac w sektorze prywatnym systematycznie hamuje – płace wśród osób pozostających u tego samego pracodawcy wzrosły o 5,4% r/r, najślabiej od sierpnia 2021, a wśród osób zmieniających pracę o 8,0% r/r, najślabiej od maja 2021. To kolejna przesłanka świadcząca o obniżaniu się temperatury na amerykańskim rynku pracy. Systematyczne hamowanie dynamiki płac jest niezbędnym warunkiem stabilizacji inflacji usługowej, ponieważ koszty pracy mają istotne znaczenie w strukturze kosztów firm usługowych. Raport ADP ma nieporównywalną metodykę z NFP, oficjalnym raportem z amerykańskiego rynku pracy, którego edycję za grudzień poznamy w piątek.

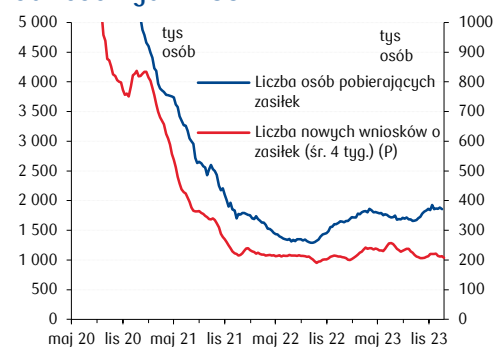
- USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła do 202 tys. z 220 tys. tydzień wcześniej. Tym samym, średnia 4-tygodniowa obniżyła się do 207,8 tys. i od lipca 2023 pozostaje w trendzie spadkowym. Dane (szczególnie w okresie popandemicznym) są zmienne w okolicach świąt/dni wolnych oraz wrażliwe na założenia dotyczące wzorców sezonowości, co sprawia, że powinno podchodzić się do nich z ostrożnością. Liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku wyniosła 1,855 mln i była nieznacznie niższa niż przed tygodniem, a na tle poprzednich tygodni pozostawała bez większych zmian.
- GER:** Inflacja CPI w grudniu wzrosła do 3,7% r/r (kons.: 3,8% r/r) z 3,2% r/r w listopadzie. Inflacja HICP wzrosła do 3,8% r/r z 2,3% r/r miesiąc wcześniej. To pierwszy wzrost inflacji od czerwca 2023. Ze wstępnych danych wynika, że odpowiadają za niego ceny energii, które w grudniu były wyższe o 4,1% r/r, wobec spadku o 4,5% r/r w listopadzie. Ta zmiana odzwierciedla efekt bazy spowodowanym wprowadzeniem w grudniu 2022 subwencji rządu do cen energii. W ujęciu m/m ceny energii spadły o 1,9%, trzeci miesiąc z rzędu. Inflacja bazowa obniżyła się z kolei do 3,5% r/r z 3,8% r/r. Dynamika cen żywności wyhamowała do 4,5% r/r z 5,5% r/r w listopadzie.
- FRA:** Inflacja CPI w grudniu wzrosła do 3,7% r/r z 3,5% r/r w listopadzie, a inflacja HICP do 4,1% r/r z 3,9% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. Do wzrostu przyczyniły się głównie ceny energii oraz usług. Uwagę zwraca inflacja usługowa, która w grudniu przyspieszyła w ujęciu rocznym (3,1% r/r vs 2,8% r/r w listopadzie) oraz miesięcznym (m.in. ze względu na wzrost cen usług transportowych).
- GER:** Finalny wskaźnik PMI dla usług w grudniu wyniósł 49,3 pkt., okazał się być dużo lepszy niż wskazywał wstępny szacunek (48,4 pkt.) i tylko nieznacznie niższy niż w listopadzie (49,6 pkt.). Aktywność w usługach pozostaje pod negatywnym wpływem wysokich kosztów finansowania oraz słabej kondycji całej gospodarki. Do pogorszenia wskaźnika przyczynił się kolejny spadek zamówień, w szczególności zamówień zagranicznych. Redukcja zatrudnienia była umiarkowana, choć jej skala i tak była najwyższa od czerwca 2020. Ankietowani raportowali rosnącą presję płacową, co skutkowało przyspieszeniem tempa wzrostu kosztów działalności, a co za tym idzie również cen finalnych. Zarówno PMI usługowy, jak i przemysłowy sugerują, że 4q23 był słaby dla niemieckiej gospodarki, a ewentualny spadek PKB w ostatnim kwartale 2023 potwierdziłby, że w 2h23 Niemcy doświadczyły łagodnej recesji.
- EUR:** Wyraźnie lepszy od wstępnego szacunku okazał się również wskaźnik PMI dla usług w strefie euro, który wyniósł 48,8 pkt. (vs 48,1 pkt. początkowo oraz 48,7 pkt. w listopadzie). Pomimo pozytywnej niespodzianki, aktywność była ograniczana 5. miesiąc z rzędu. Nowe zamówienia obniżyły się, choć tempo ich spadku było najwolniejsze od lipca, przy czym szybszy spadek odnotowano w przypadku zamówień zagranicznych. Jednocześnie, w przeciwieństwie do Niemiec, zmiana zatrudnienia pozostała na plusie. Pomimo spowolnienia inflacji kosztowej, firmy w większym stopniu przenosiły koszty na ceny finalne.

Miesięczna zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w USA wg oficjalnych danych (NFP) oraz niezależnego szacunku firmy ADP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Tygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

- **POL:** Minister rozwoju i technologii, K.Hetman, poinformował, że od połowy 2024 powinien ruszyć program „Mieszkanie na start”. Projekt ministerstwa zakłada uzależnienie preferencyjnego oprocentowania kredytu na pierwsze mieszkanie od wielkości gospodarstwa domowego oraz od poziomu dochodów. W proponowanym kształcie limity dochodowe dla 1, 2, 3, 4 i 5-osobowego gospodarstwa domowego wynoszą odpowiednio 10, 18, 23, 28 i 33 tys. PLN, ale jednocześnie ma obowiązywać tzw. system „złotówka za złotówkę”. Proponowane oprocentowanie kredytu wynosi 1,5% w przypadku gospodarstwa 1 i 2-osobowego, 1% w przypadku 3-osobowego oraz 0,5% w przypadku 4-osobowego. Gospodarstwa 5-osobowe mogą liczyć na oprocentowanie 0%, dla nich przewidziano także wyjątek dopuszczający zaciągnięcie preferencyjnego kredytu na zakup kolejnego mieszkania, jeśli gospodarstwo chciałoby nabyć większe lokum. Obowiązywać będą limity w kwocie kredytu, do którego przysługiwałaby dopłata, mają się wahać od 200 tys. dla 1-os. gospodarstwa domowego do 600 tys. dla 5-os. **W tym roku na program rząd ma zapewnione w budżecie 500 mln PLN. Program jest przewidziany na lata 2024-2025, ale jego skumulowany koszt w czasie obowiązywania (dopłaty na 10 lat) ma wynieść 12-13 mld PLN. K.Hetman poinformował także, że ministerstwo pracuje nad projektem „wakacji od ZUS”, który z pewnością zostanie uruchomiony w 2025, być może już w 2h24. Wcześniejsze uruchomienie programu będzie zależne od tego, czy przy nowelizacji budżetu znajdą się na niego środki. Prace nad tą propozycją znalazły się w wykazie prac legislacyjnych rządu na 1q24.**
- **POL:** Sejmowa Komisja Finansów Publicznych przyjęła projekt ustawy budżetowej na 2024, po poparciu przez posłów 20 poprawek. Projekt zakłada, że deficyt budżetu państwa nie przekroczy 184 mld PLN, a prognozowany deficyt sektora finansów publicznych w 2024 wyniesie 5,1% PKB.
- **POL:** NBP opublikował [raport](#) z badania ankietowego dotyczącego sytuacji życiowej i ekonomicznej migrantów z Ukrainy. Dane wskazują, że imigranci z Ukrainy stanowią istotne źródło uzupełnienia niedostatecznej podaży pracy w Polsce, a ich plany na przyszłość wskazują w dużej mierze na osiedleńczy charakter ich migracji. Połowę migrantów stanowią osoby w wieku „prime-age”, charakteryzującym się najwyższą aktywnością zawodową. Dużo wyższy odsetek osób aktywnych zawodowo dotyczy wcześniejszych imigrantów (94% osób pracujących w różnych formach) niż uchodźców (64%). Wśród uchodźców mężczyźni radzą sobie na rynku pracy dużo lepiej niż kobiety – aż 71% pracuje, w tym 44% na stałe w porównaniu do 61% pracujących kobiet, w tym 33% na stałe. Imigranci z Ukrainy stanowią źródło wykwalifikowanej siły roboczej – aż 42% imigrantów przedwojennych oraz 48% uchodźców deklaruowało wykształcenie wyższe. Jednocześnie, płace imigrantów w większej mierze zależą od branży i momentu przyjazdu do Polski niż od ich formalnego wykształcenia. **Plany migrantów odnośnie do przyszłego pobytu w Polsce pozostają zróżnicowane, choć w dużej mierze wskazują na preferencje w kierunku dłuższego (a nawet stałego) pobytu w Polsce. 61% migrantów przedwojennych i 39% uchodźców deklaruje, że pozostanie w Polsce na stałe lub dłużej niż rok. Co istotne, na niskim poziomie utrzymuje się odsetek osób chcących wyjechać z Polski do innego kraju niż Ukraina. Kluczowym czynnikiem decydującym o planach powrotu do ojczyzny będzie zakończenie wojny.**

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Wtorek, 2 stycznia						
CHN: PMI w przetwórstwie (gru)	2:45	pkt.	50,7	50,4	--	50,8
POL: PMI w przetwórstwie (gru)	9:00	pkt.	48,7	48,4	48,4	47,4
GER: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	9:55	pkt.	42,6	43,1	--	43,3
EUR: Podaż pieniądza M3 (lis)	10:00	% r/r	-1,0	-1,0	--	-0,9
EUR: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	10:00	pkt.	44,2	44,2	--	44,4
USA: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	15:45	pkt.	49,4	48,4	--	47,9
Środa, 3 stycznia						
GER: Stopa bezrobocia (gru)	9:55	%	5,8	5,9	--	5,9
USA: ISM w przetwórstwie (gru)	16:00	pkt.	46,7	47,2	--	47,4
USA: Raport JOLTS (lis)	16:00	mln	8,852	8,850	--	8,790
USA: Minutes Fed (gru)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 4 stycznia						
GER: PMI w usługach (gru, rew.)	9:55	pkt.	49,6	48,4	--	49,3
EUR: PMI w usługach (gru, rew.)	10:00	pkt.	48,7	48,1	--	48,8
GER: Inflacja CPI (gru, wst.)	14:00	% r/r	3,2	3,8	--	3,7
GER: Inflacja HICP (gru, wst.)	14:00	% r/r	2,3	3,9	--	3,8
USA: Raport ADP (gru)	14:15	tys.	103	113	--	164
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru)	14:30	tys.	220	215	--	202
Piątek, 5 stycznia						
GER: Sprzedaż detaliczna (lis)	8:00	% r/r	-0,1	-0,5	--	--
POL: Inflacja CPI (gru, wst.)	10:00	% r/r	6,6	6,4	6,4	--
EUR: Inflacja HICP (gru)	11:00	% r/r	2,4	3,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (gru, wst.)	11:00	% r/r	3,6	3,4	--	--
EUR: Inflacja PPI (lis)	11:00	% r/r	-9,4	-8,6	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (gru)	14:30	tys.	199	168	--	--
USA: Stopa bezrobocia (gru)	14:30	%	3,7	3,8	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (gru)	14:30	% r/r	4,0	3,9	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (lis)	16:00	% m/m	-3,6	2,1	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lis, rew.)	16:00	% m/m	-5,1	5,4	--	--

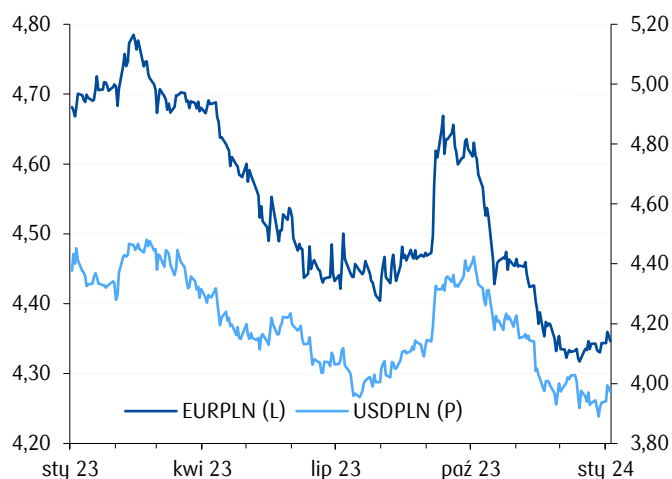
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

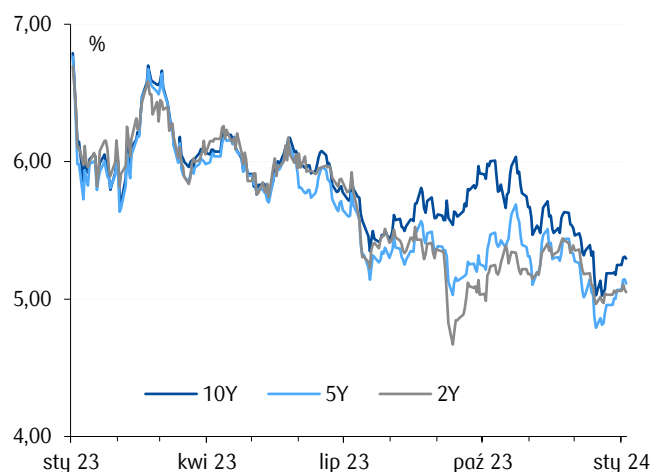
		Wartość 2024-01-04	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3465	-0,2	0,4	0,3	-7,1	-5,6
	USDPLN	3,9675	-0,6	1,8	-1,3	-10,8	6,0
	CHFPLN	4,6690	-0,3	0,1	1,8	-1,6	10,2
	GBPPLN	5,0372	-0,2	0,9	-0,4	-5,0	-0,8
	EURUSD	1,0956	0,5	-1,4	1,6	4,1	-10,9
	EURCHF	0,9310	0,1	0,2	-1,5	-5,6	-14,3
	GBPUSD	1,2699	0,6	-0,6	1,0	6,9	-6,7
	USDJPY	144,63	0,7	2,7	0,4	8,0	40,1
	EURCZK	24,69	0,2	-0,1	1,6	2,6	-6,0
	EURHUF	378,83	-0,3	-1,0	-0,8	-4,2	3,8
Obligacje	PL2Y	5,05	-2	0	-13	-105	495
	PL5Y	5,11	-3	11	10	-87	464
	PL10Y	5,30	-1	12	-2	-85	404
	DE2Y	2,52	11	14	-7	-13	322
	DE5Y	2,04	11	16	-10	-30	278
	DE10Y	2,11	9	17	-9	-20	268
	US2Y	4,38	6	10	-21	-7	426
	US5Y	3,97	8	13	-16	6	360
	US10Y	3,99	9	15	-16	27	307
Akcje	WIG	76 827,9	-0,3	-2,7	0,4	28,4	34,7
	WIG20	2 282,2	-0,6	-3,1	-0,3	23,0	15,0
	S&P500	4 688,7	-0,3	-2,0	2,2	23,1	25,6
	NASDAQ100	16 282,0	-0,5	-3,6	1,6	51,6	26,8
	Shanghai Composite**	2 945,5	-0,3	-0,3	-0,7	-6,6	-13,7
	Nikkei**	33 456,7	0,5	-0,2	1,8	29,6	21,9
	DAX	16 617,3	0,5	-0,5	-0,1	15,1	21,1
	VIX	15,60	-0,1	11,6	0,4	-33,7	-34,1
Surowce	Ropa Brent	77,6	-0,8	-1,0	4,8	-1,4	51,1
	Ropa WTI	72,4	-0,8	0,5	4,9	-1,8	49,9
	Złoto	2045,2	0,6	-1,4	0,7	11,7	8,5

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

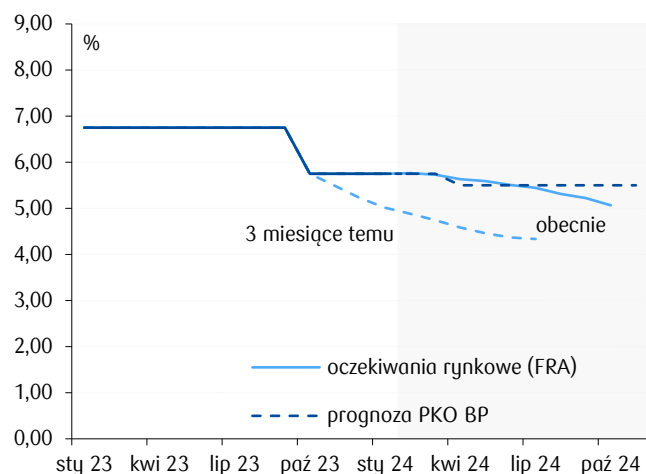
Notowania złotego wobec głównych walut



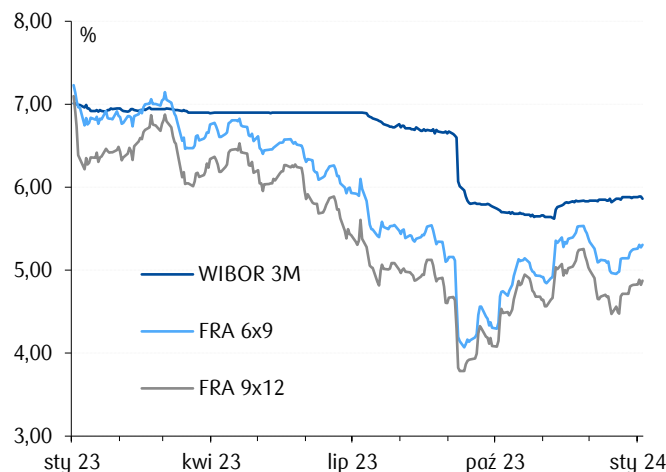
Rentowności polskich obligacji skarbowych



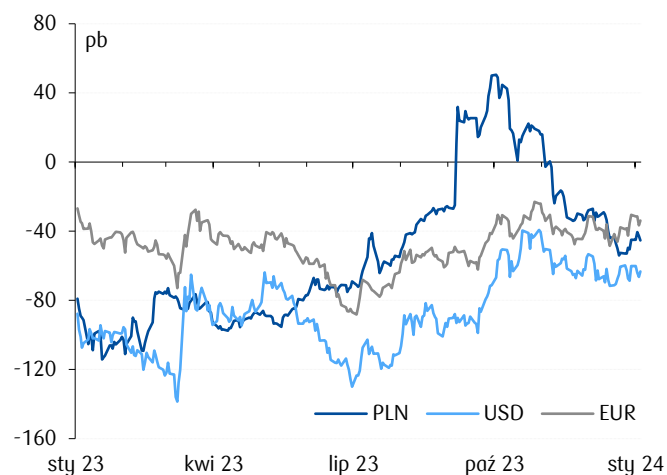
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



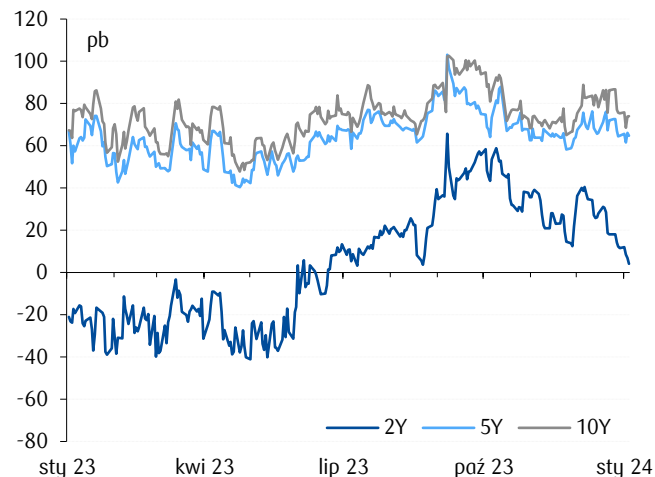
Krótkoterminowe stopy procentowe



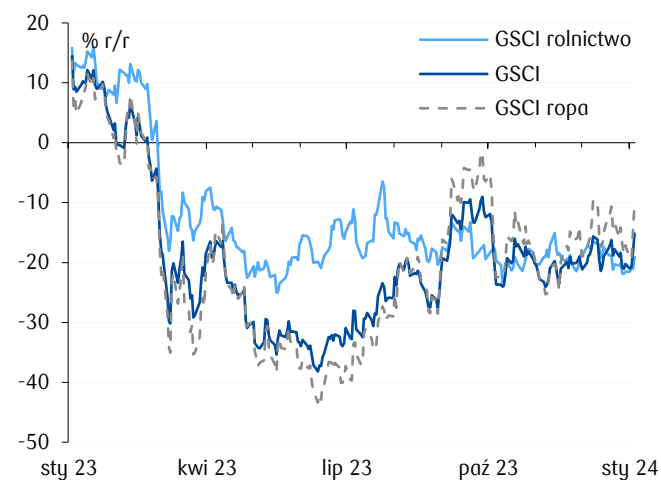
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



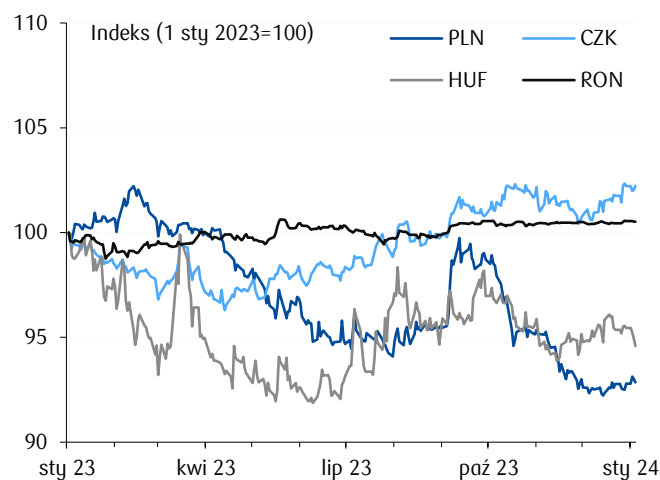
Spread asset swap dla PLN



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.

