

Codziennik

Dzisiaj uwaga na dane z rynku pracy USA

Dzisiaj uwaga na dane z rynku pracy USA po słabym raporcie ADP
Prezes NBP nieco bardziej gotębi
Główne ryzyka dla ratingu to spowolnienie wzrostu wg S&P, wysoka ścieżka długu wg Fitch
Złoty lekko traci, niewielki spadek stóp rynkowych

Dzisiaj uwaga rynku będzie skupiona na sierpniowych danych z rynku pracy USA. Ich ostatnia publikacja wywołała dużą, choć krótkotrwałą falę zawirowań rynkowych i wzbudziła obawy o stan amerykańskiej gospodarki. Konsensus sugeruje, że tym razem dane powinny ulec poprawie, wskazując na wzrost liczby zatrudnionych o około 160 tys., przy jednoczesnym spadku stopy bezrobocia do 4,2%. Stabe dane ADP o zatrudnieniu poza rolnictwem w sektorze prywatnym za sierpień (99 tys. wobec oczekiwanych 145 tys. przy rewizji w dół za poprzedni miesiąc) nie wskazują bynajmniej, że zobaczymy pozytywną niespodziankę w danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w całej gospodarce, choć warto zauważyć, że zmiany ADP nie zawsze idealnie odwzorowywały zmiany w zatrudnieniu w głównej publikacji rynku pracy. W strefie euro zostanie opublikowany trzeci szacunek PKB w II kw., który prawdopodobnie potwierdzi lekkie przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego, z 0,5% r/r w I kw. do 0,6% r/r. Poza tym, zobaczymy lipcowe dane o produkcji przemysłowej w Czechach. Dzisiaj rano opublikowano gorsze od oczekiwań dane o produkcji na Węgrzech i w Niemczech. Z kolei niemiecki eksport był lepszy od prognoz.

Prezes NBP Adam Glapiński doprecyzował swoje „forward guidance”, podkreślając, że dyskusja w RPP nt. obniżek stóp procentowych może się rozpocząć, kiedy inflacja przestanie rosnąć i ustabilizuje się na co najmniej 2-3 miesiące, a prognozy będą jednoznacznie wskazywać na jej spadek w kolejnych miesiącach. W jednym fragmencie swojej wypowiedzi Glapiński stwierdził, że mógłoby to nastąpić „po II kwartale przyszłego roku”, natomiast później powiedział, że jest to również możliwe „po marcu lub w marcu”. Glapiński kilkakrotnie podkreślił, że dla rozpoczęcia cyklu obniżek bardzo ważne będą wskazania projekcji NBP, co sugeruje, że pierwsza decyzja jest najbardziej prawdopodobna w momencie publikacji nowego raportu o inflacji (a te pojawiają się w marcu, lipcu, listopadzie). Biorąc pod uwagę naszą prognozę inflacji, z której wynika, że CPI osiągnie swój lokalny szczyt (blisko 6%) w marcu, podtrzymujemy pogląd, że RPP może zacząć obniżać stopy procentowe w lipcu 2025 r., po tym jak zobaczymy co najmniej parę odczytów CPI potwierdzających koniec trendu wzrostowego i RPP zapozna się z nową aktualizacją projekcji NBP. Wcześniejszy ruch (w marcu) mógłby być naszym zdaniem możliwy, gdyby szczyt CPI wypadł już pod koniec 2024 r., a tempo ożywienia gospodarczego o międzyczasie okazało się rozczarowujące. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Zdaniem agencji S&P Global Ratings kluczowe ryzyka dla ratingu Polski wynikałyby z przedłużającego się spowolnienia gospodarczego lub nowych szoków zewnętrznych, a nie z krótkoterminowego rozwoju sytuacji fiskalnej, podał główny analityk agencji na Polskę, Ludwig Heinz w komentarzu dla PAP Biznes. Heinz dodał, że agencja zakłada stopniową redukcję deficytu i spodziewa się stopniowych kroków w kierunku konsolidacji po wyborach prezydenckich w 2025 r., choć jednocześnie przewiduje, że przez kolejne 2-3 lata utrzyma się wysoka presja fiskalna. **Agencja ratingowa Fitch** oceniła z kolei, że kluczowym negatywnym ryzykiem dla ratingu Polski jest gwałtowny wzrost relacji długu sektora rządowego i samorządowego do PKB w średnim terminie, wynikający na przykład z niepowodzenia w implementacji strategii konsolidacji fiskalnej i obniżenia deficytu pierwotnego. Z wypowiedzi analityków agencji wynika, że wysoki deficyt w 2025 nie stanowi ryzyka dla ratingu, ale brak konsolidacji fiskalnej w kolejnych latach już mógłby być przyczyną rewizji oceny kredytowej Polski.

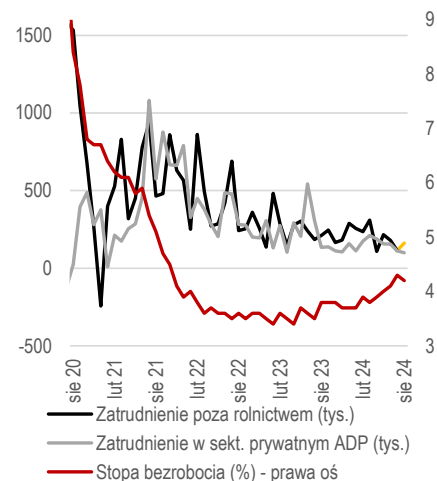
Chiny zakazały importu drobiu z Polski. Kraj ten stanowi jednak niewielki utątek polskiego eksportu drobiu, nie będzie to zatem miało istotnego wpływu na ten sektor.

Ministerstwo Klimatu i Środowiska założyło w nowym Krajowym Planie w dziedzinie Energii i Klimatu, w scenariuszu aktywnych działań rządu wydatki inwestycyjne na poziomie 792 mld zł do 2030 r., powiedziała wczoraj minister P. Hennig-Kloska. Jak dodała, nakłady te miałyby przetożyć się na wzrost PKB w średnim tempie 4,1% do 2030 r. Nowy scenariusz ma zostać przekazany Komisji Europejskiej na przełomie roku.

Liczba nowych bezrobotnych w USA spadła o 5 tys. do 227 tys. w tygodniu zakończonym 31 sierpnia i znalazła się na najniższym poziomie od blisko 2 miesięcy. W ostatnich pięciu tygodniach liczba nowych bezrobotnych utrzymywała się w przedziale 227-234 tys., co sugeruje, że może stabilizować się na nowym poziomie. Choć popyt na pracę w USA ulega normalizacji, liczba zwolnień wciąż pozostaje niska.

Niewielkie ostabienie złotego. Wczorajsza sesja stała pod znakiem mieszanych nastrojów na rynkach akcji z lekką przewagą spadków indeksów zarówno w Europie jak i USA. Dolar wciąż tracił do euro ok. 0,3% powyżej 1,11. Mimo to złoty nieco się ostabił po południu powyżej 4,28, co zbiegło się w czasie z rozpoczęciem konferencji przez prezesa NBP przy bardziej gotębim tonie niż przed miesiącem. Forint i czeska korona pozostawały względnie stabilne do euro. **Na wczorajszej sesji spadek stóp rynkowych był kontynuowany.** FRA obniżyły się nieznacznie, o 2-4pb, IRS i rentowności obligacji o ok. 1pb. Krajowy rynek zareagował na mało jaskrawe komentarze prezesa NBP przy lekkim spadku FRA tuż po rozpoczęciu konferencji, choć pod koniec sesji stawki rynkowe zanotowały korektę w górę. Rentowności niemieckich obligacji obniżyły się o ok. 2 pb, a amerykańskich obligacji wzrosły o ok. 1-2 pb. Dzisiaj dane o zatrudnieniu mogą być decydujące dla trendów rynkowych na kolejne tygodnie.

Zatrudnienie poza rolnictwem, w sektorze prywatnym (ADP), stopa bezrobocia w USA, tys., %



Źródło: LSEG, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Biały 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2774	CZKPLN	0.1707
USDPLN	3.8475	HUFPLN*	1.0785
EURUSD	1.1116	RUBPLN	0.0428
CHFPLN	4.5711	NOKPLN	0.3621
GBPPLN	5.0714	DKKPLN	0.5732
USDCNY	7.0824	SEKPLN	0.3756

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 05/09/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2650	4.2832	4.2727	4.2832	4.2717
USDPLN	3.8371	3.8649	3.8564	3.8602	3.8487
EURUSD	1.1074	1.1119	1.1074	1.1095	-

Rynek stopy procentowej 05/09/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.78	6
WS0429 (5L)	5.14	0
DS1033 (10L)	5.36	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.59	-1	4.35	-1	2.92	-2
2L	5.00	-1	3.79	-4	2.58	-3
3L	4.65	-2	3.63	-1	2.46	-2
4L	4.51	-3	3.52	-4	2.41	-2
5L	4.48	-2	3.51	-1	2.39	-2
8L	4.50	-2	3.51	-2	2.41	-2
10L	4.55	-1	3.54	-2	2.45	-1

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.35	31

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.71	4
T/N	5.77	0
SW	5.82	-1
1M	5.80	0
3M	5.85	-1
6M	5.85	0
1Y	5.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.83	1
3x6	5.72	-1
6x9	5.39	0
9x12	4.92	-3
3x9	5.71	3
6x12	5.29	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

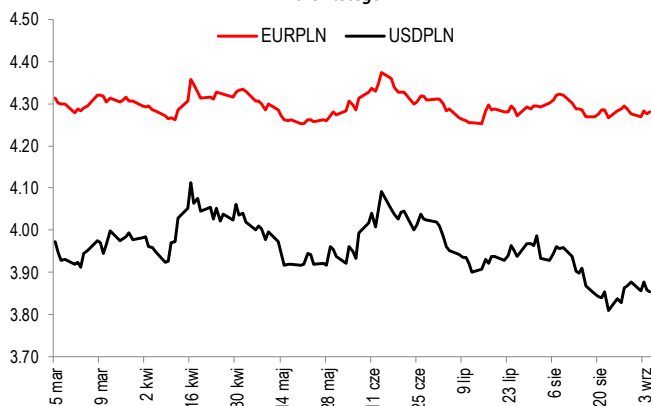
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	0	314	-3
Francja	15	0	71	-1
Węgry	122	0	416	1
Hiszpania	35	0	81	-2
Włochy	24	0	136	-3
Portugalia	23	0	60	-2
Irlandia	12	0	38	0
Niemcy	6	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

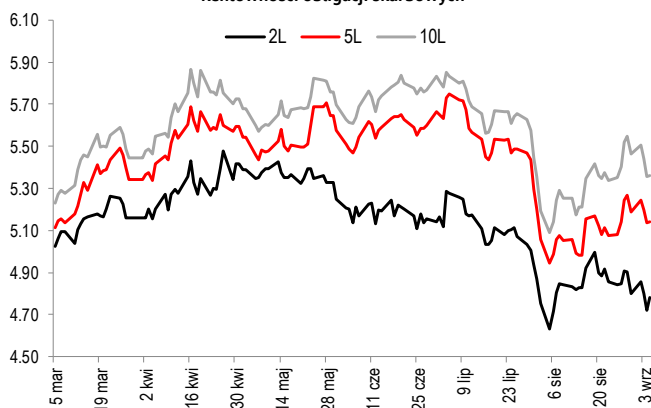
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

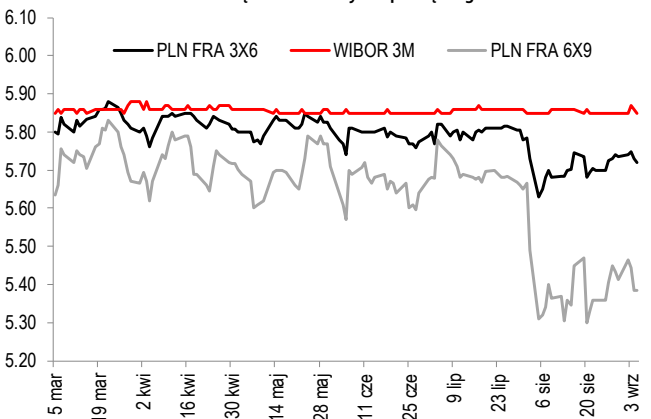
Kurs złotego



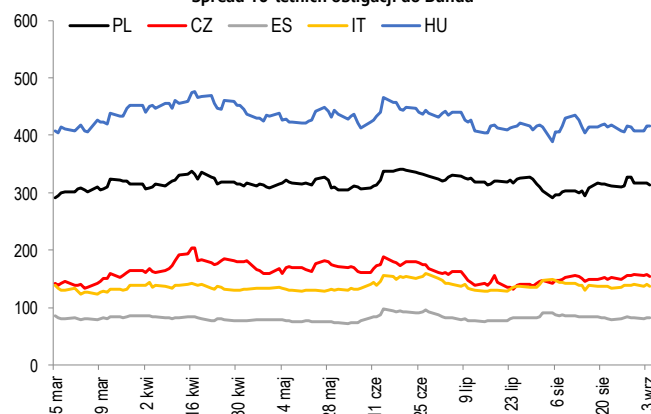
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (30 sierpnia)							
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,4	-	0,6
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	4,3	4,2	4,2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,2	-	2,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	6,5	-	6,4
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,5	-	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,2	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2	-	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	68,1	-	67,9
PONIEDZIAŁEK (2 września)							
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	47,4	46,8	47,3
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	42,1	-	42,4
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	45,6	-	45,8
WTOREK (3 września)							
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	1,5	-	1,5
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	47,5	-	47,2
ŚRODA (4 września)							
	PL	Decyzja RPP	IX	%	5,75	5,75	5,75
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	52,1	-	51,6
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	51,4	-	51,2
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	53,3	-	52,9
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-	-	9,8
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	4,6	-	5,0
CZWARTEK (5 września)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-1,5	-	2,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,1	-	0,1
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	145	-	99
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-	227
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	51,4	-	51,5
PIĄTEK (6 września)							
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	1,1	-	1,7
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	-0,5	-	-2,4
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-6,1	-	-6,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	7,0	-	-
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,6	-	0,5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	163	-	114
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	4,2	-	4,3

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl