

CitiWeekly

Rynek pracy w czasie zarazy

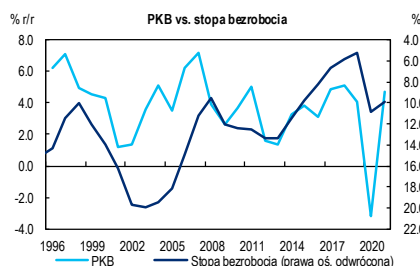
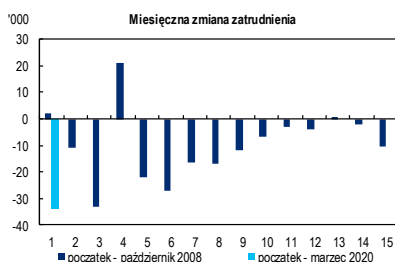
- Wśród danych ekonomicznych publikowanych w okresie pandemii najwięcej uwagi przyciągać będą dane z rynku pracy. O ile perspektywa głębokiej recesji stała się elementem konsensusu, wciąż nie jest jasne jak silny będzie wpływ na zatrudnienie i bezrobocie. Można przypuszczać, że skala wzrostu bezrobocia będzie dobrym, a przynajmniej szybko dostępnym, wskaźnikiem trwałości szkód wyrządzonych gospodarce przez *lockdown*. Biorąc pod uwagę doświadczenia z rynkiem pracownika z ostatnich lat przypuszczamy bowiem, że na zwolnienia decydować się będą firmy oceniające swoją sytuację jako bardzo poważną i uznające spadek popytu za zjawisko trwałe. Ponadto wzrosty bezrobocia charakteryzują się uporczywością, i dlatego wysokie bezrobocie może być trudne do odwrócenia w krótkim okresie.
- Dane marcowe przynoszą pod tym względem mieszane sygnały. Z jednej strony stopa bezrobocia zaskoczyła pozytywnie, obniżając się z 5,5% do 5,4%. Niemniej naszym zdaniem niewiele to mówi o tym jak będzie wyglądała reakcja rynku pracy w kolejnych miesiącach. Ponieważ pandemia dotknęła aktywności dopiero w połowie marca, a istnienie okresu wypowiedzenia wprowadza pewną inercję do trendu stopy bezrobocia, w minionym miesiącu nie spodziewaliśmy się jeszcze reakcji rynku pracy. Poważniejszych zmian bezrobocia zapewne można spodziewać się dopiero około maja-lipca bieżącego roku, gdy rejestrować się będą osoby będące jeszcze obecnie na wypowiedzeniu. Częstkowe dane zebrane i opublikowane przez dziennikarzy TVN sugerują, że w pierwszej połowie kwietnia liczba bezrobotnych wzrosła o 28,5 tys. osób, co odpowiadałoby wzrostowi stopy bezrobocia o mniej niż 0,2 pp. Przyjmując, że liczba rejestrujących się bezrobotnych będzie podobna lub nieco wyższa, mogłoby to oznaczać wzrost stopy bezrobocia do około 5,8% do końca kwietnia.
- Oprócz danych o bezrobociu w minionym tygodniu poznaliśmy również informacje o zatrudnieniu. W marcu spadło ono o 34 tys. osób i było zaledwie o 0,3% wyższe niż w marcu 2019 roku. Jest to wyjątkowo słaby wynik, ale należy go interpretować z dużą ostrożnością. Przede wszystkim do zatrudnienia nie są doliczane osoby korzystające z zasiłku opiekuńczego lub chorobowego. W związku z zamknięciem szkół w marcu liczba osób w tej kategorii (opiekujących się dzieckiem do lat 8) znacznie wzrosła. Ponadto, zatrudnienie jest przeliczane na pełne etaty, a więc osoby, którym zmniejszono wymiar godzin mogą zaniżać statystyki, mimo, że wciąż są zatrudnione. Naszym zdaniem, podobnie jak w przypadku stopy bezrobocia, bardziej wiarygodnych sygnałów odnośnie sytuacji na rynku pracy można spodziewać się dopiero wraz z danymi majowymi.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 20	4,56	4,11	5,24	1,11	0,50	-0,50	-0,40	0,98
II KW 21	4,55	3,92	5,35	1,15	0,50	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 15.04. pozostałe prognozy z 22.04.

Wykres 1. Reakcja rynku pracy może ujawnić się z opóźnieniem, ale oczekujemy znacznego wzrostu stopy bezrobocia w tym roku



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

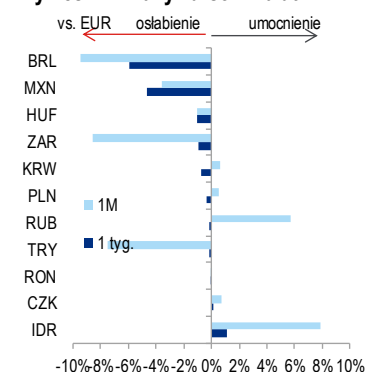
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

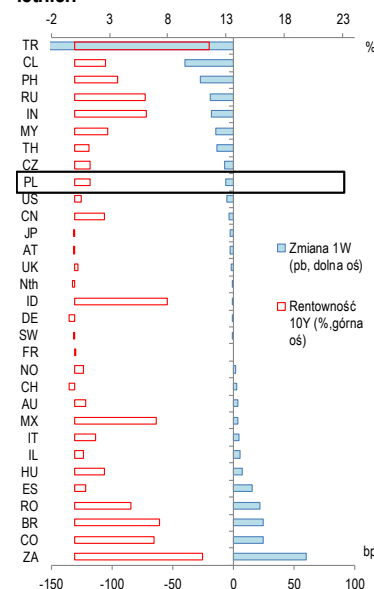
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 24.04.2020 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



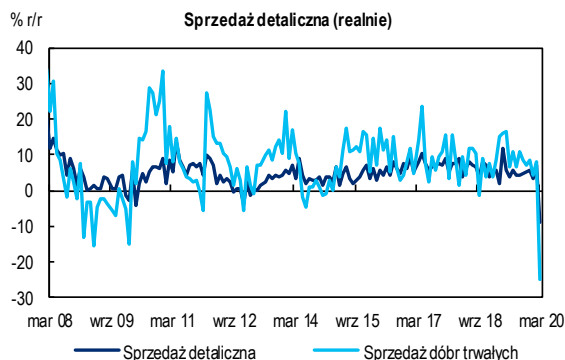
Według stanu na dzień 24.04.2020 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści

	Nr str.
- Podsumowanie	1
- Tydzień w wykresach	2
- Tygodniowy Monitor Aktywności	3
- Kalendarz publikacji	5
- Tabela z prognozami	6

Tydzień w wykresach

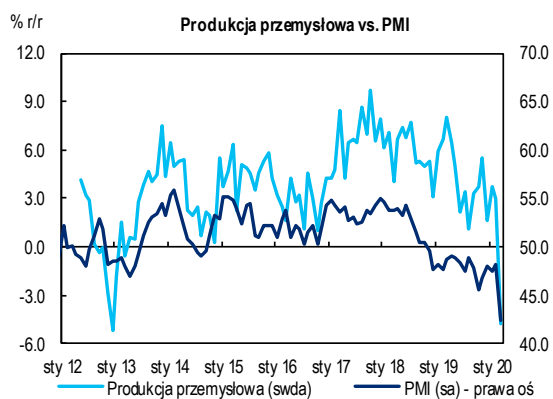
Wykres 4. Głęboki spadek sprzedaży detalicznej w marcu



- Sprzedaż detaliczna spadła w marcu o 9% r/r i jednocześnie była o ponad 13% niższa niż w lutym (po skorygowaniu o czynniki sezonowe). Wyniki odzwierciedlają skalę spadku interakcji społecznych oraz ograniczeń nałożonych na działanie niektórych sklepów, w tym galerii handlowych. Sprzedaż ubrań i obuwnia spadła o 49,6% r/r, a sprzedaż samochodów o 30%. Restrykcje te obowiązywały przez część marca i dlatego można spodziewać się, że wyniki sprzedaży w kwietniu będą jeszcze słabsze. Oczekujemy dalszego zwiększenia sprzedaży internetowej, ale efekt ten raczej nie ma szans w pełni skompensować faktu zamknięcia wielu placówek stacjonarnych. Biorąc to pod uwagę w kwietniu spodziewamy się spadku sprzedaży w tempie dwucyfrowym.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

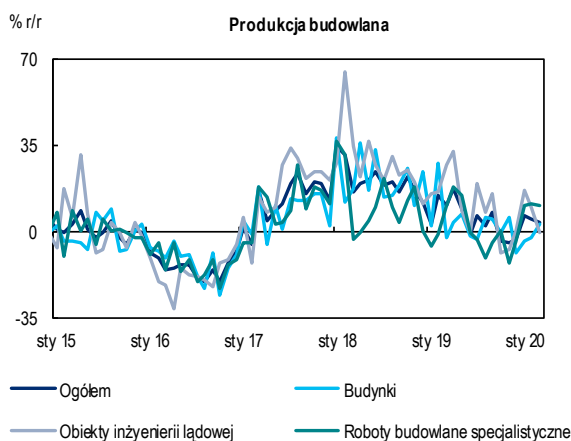
Wykres 5. Produkcja przemysłowa spadła nieznacznie, ale struktura rozczarowała



- Produkcja przemysłowa za marzec zanotowała spadek o 2,3% (a po wyeliminowaniu efektów kalendarzowych: -4,8% r/r), wobec wzrostu o 4,9% w lutym. Choć dane stanowią pozytywną niespodziankę względem naszych szacunków, to szczegółowe rozbieżności nie wygląda już tak dobrze. Produkcja była przede wszystkim wspierana przez przetwórstwo produktów żywnościowych (+7,1% r/r), farmaceutycznych (40% r/r) i papieru (9,9%). Z drugiej strony produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku oraz dóbr kapitałowych spadła o ponad 15% r/r.
- Zakładając, że zwiększony popyt na produkty farmaceutyczne i żywnościowe był odpowiedzią na proces budowania zapasów przez gospodarstwa domowe we wczesnej fazie epidemii sądzimy, że dane za kwiecień przyniosą znacznie głębsze spadki. Choć niektóre firmy przetwórcze zaczęły stopniowo wznowiać produkcję w II połowie kwietnia, to łączny okres z ograniczoną produkcją w bieżącym miesiącu będzie znacznie dłuższy niż w marcu.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 6. Produkcja budowlana spowolniła do 3,7%

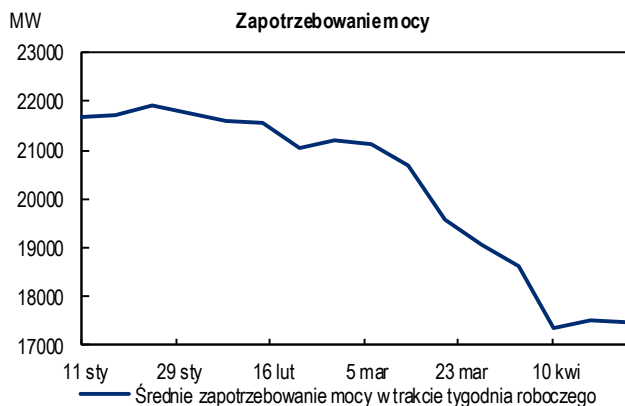


- Produkcja budowlana wzrosła w marcu do 3,7%, wobec wzrostu o 5,5% r/r w lutym. Wynik ten był wyższy od oczekiwań rynku na poziomie 0,8% i naszej prognozy -5,2%. Po korekcie o czynniki sezonowe produkcja wyhamowała do 1,6% z 5,8%. Na spowolnienie produkcji wpływ miało przede wszystkim pogorszenie w ramach obiektów inżynierii lądowej (spadek o 0,4% r/r po wzroście o 9,9% r/r w lutym), które zostało częściowo zniwelowane przez przyspieszenie w kategorii budowy budynków (do +2,9% z -2,1%) przy wciąż wysokim wzroście w robotach budowlanych specjalistycznych (+10,8% r/r wobec 11,7% w lutym).
- Spodziewamy się, że w krótkim horyzoncie budownictwo będzie utrzymywać wyższy stopień aktywności niż usługi i sektor przetwórczy. Niemniej z czasem głębokość spowolnienia w gospodarce odbije się również na inwestycjach i produkcji budowlanej.

Źródło: GUS, Citi Handlowy

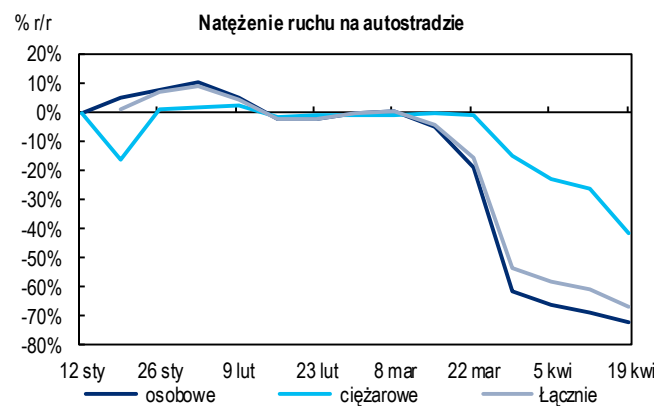
Tygodniowy Monitor Aktywności

Wykres 7. Wyłączając Święta popyt na prąd pozostał stabilny w trzecim tygodniu kwietnia i spada w kwietniu średnio o 7% r/r



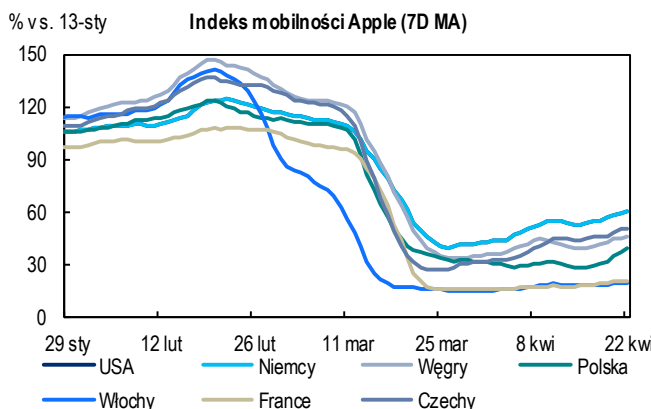
Źródło: PSE, Citi Handlowy, *po eliminacji weekendów i dni świątecznych

Wykres 8. Natężenie ruchu aut ciężarowych na autostradach spowolniło w trzecim tygodniu kwietnia

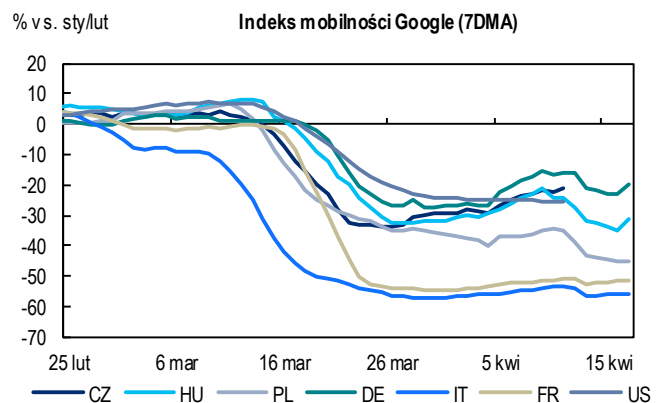


Źródło: Stalexport, Citi Handlowy, *dane dla fragmentu autostrady A4 zarządzanej przez Stalexport

Wykres 9. Mobilność według Apple zaczęła rosnąć w Czechach, Wykres 10. Mobilność Włoch i Francji wciąż ograniczona Niemczech i Polsce

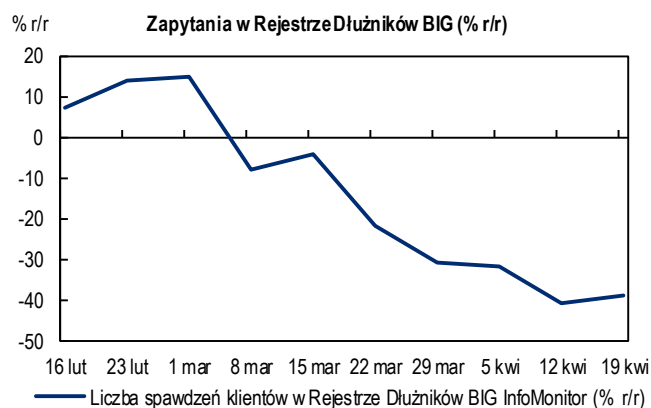


Źródło: Apple, Citi Handlowy, punktem odniesienia jest okres 3.01-6.02.2020r.



Źródło: Google, Citi Handlowy, punktem odniesienia jest 13.01.2020.

Wykres 11. Mniej zapytań o stan zadłużenia potencjalnych partnerów biznesowych sygnalizuje mniejszą liczbę transakcji



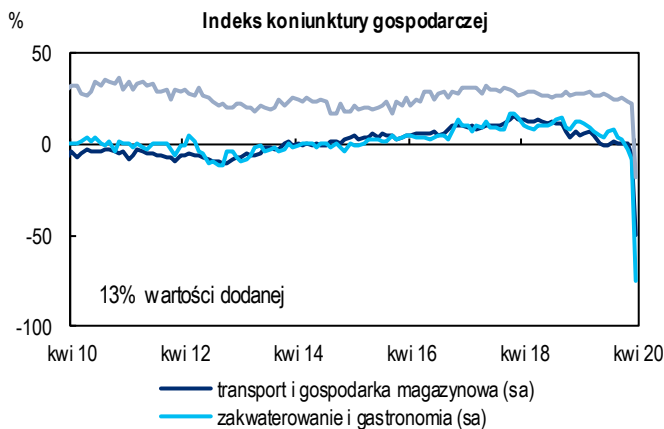
Źródło: BIG, Citi Handlowy

Wykres 12. Liczba wniosków o tarczę antykrzysową

Tarcza Antykrzysowa	31-mar-23 kwi (tys.)
Liczba zgłoszonych wniosków o wsparcie rządu	1857
w tym o:	
zwolnienie z ZUS	1155
postojowe dla prowadzących działalność	320
dofinansowanie do wynagrodzeń	14
pożyczka dla przedsiębiorców	272
postojowe dla umów cywilnoprawnych	46
odroczenia/rozłożenia ZUS	49

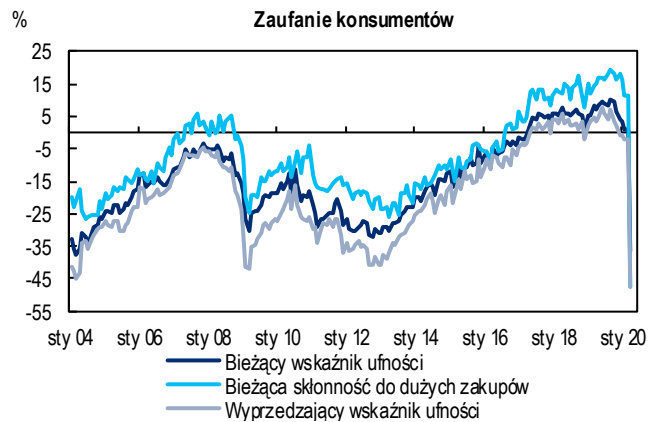
Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Wykres 13. Znaczny spadek indeksów koniunktury GUS przede wszystkim za sprawą składowych oczekiwań



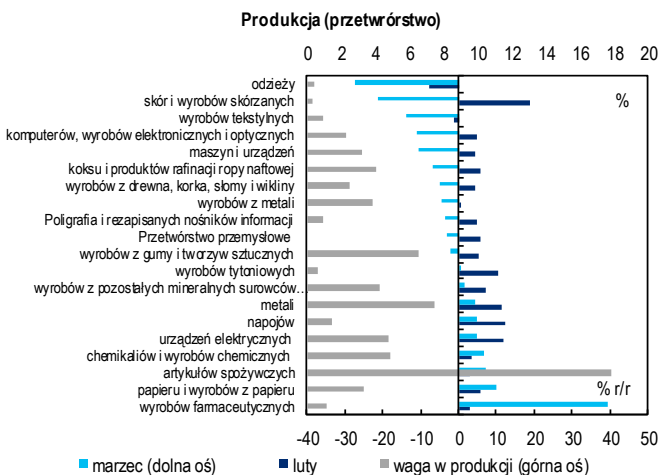
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 14. Gwałtowne załamanie indeksów zaufania konsumentów



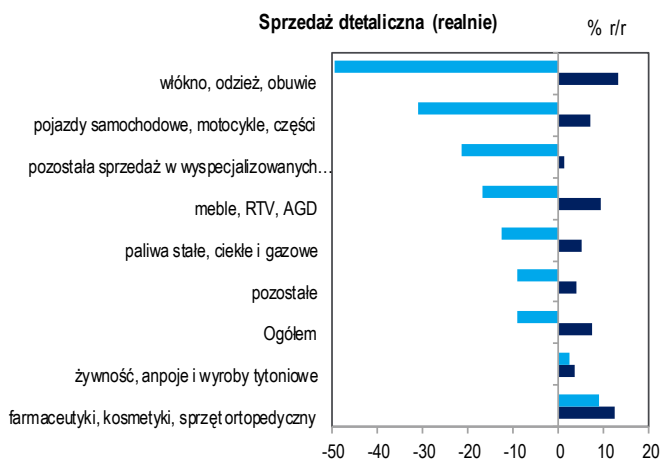
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 15. Farmaceutyki i żywność przejściowo ograniczyły spadek produkcji w marcu



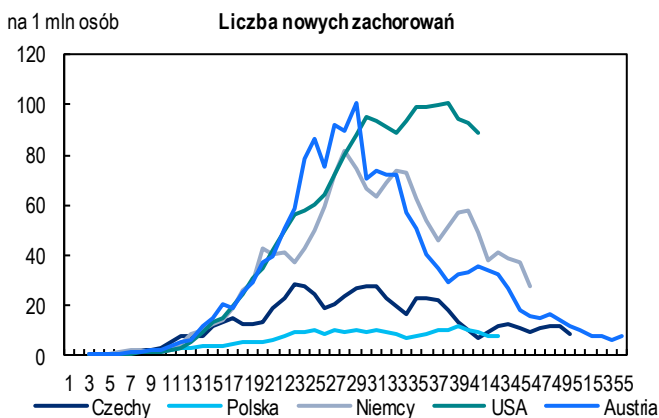
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 16. Spowolnienie w tych kategoriach było widoczne już w sprzedaży



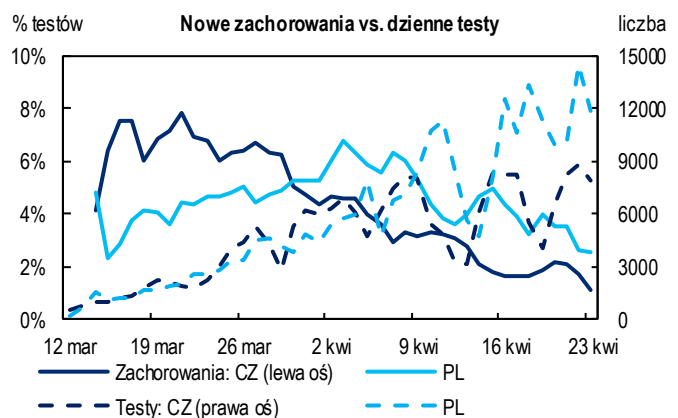
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Wykres 17. Mniejsza liczba zachorowań ...



Źródło: worldometer.info, Reuters, Haver, Citi Handlowy, *od dnia kiedy łączna liczba zachorowań przekroczyła 1 na milion mieszkańców, (średnia 3-dniowa)

Wykres 18. ... przy rosnącej liczbie testów



Źródło: worldometer.info, Ministerstwo Zdrowia, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
27 kwi	PONIEDZIAŁEK						
	PL	Aukcja bonów skarbowych					
28 kwi	WTOREK						
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IV	84	85	120
29 kwi	ŚRODA						
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	IV	84	75	94,5
14:30	USA	PKB – wstępny szacunek	% kw/kw ann	I kw.	-2,4	-3,9	2,1
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	%	III	–	-10	2,4
20:00	USA	Stopa Fed Funds	%	IV	0-0,25	0-0,25	0-0,25
30 kwi	CZWARTEK						
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	IV	0,1	0,1	0,7
11:00	EUR	PKB - wstępny szacunek	% r/r	I kw.	-4,6	-2,9	0,9
13:45	EUR	Decyzja ECB	%	IV	0	0	0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	3000	3500	4427
14:30	USA	Konsumpcja osobista	%	III	-5,1	-4,3	0,1
14:30	USA	Deflator PCE	%	III	-0,3	-0,3	0,1
14:30	USA	Dochód osobisty	%	III	-0,1	-1,8	0,6
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	IV	–	38	47,8
	PL	Dane o portfelach inwestorów i podaż obligacji na maj					
1 maj	PIĄTEK						
	PL	Święto Pracy					
15:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	IV	–	–	36,9
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	IV	39,8	36,7	49,1

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	624	684
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.363	2.494
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.354	16.286	17.848
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)*	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	10,9	11,1
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,1	-3,2	4,7
Inwestycje (% r/r)	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,9	6,9	-15,3	5,4
Spożycie ogółem (% r/r)	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-2,4	4,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	2,6	3,0	3,9	4,5	4,3	3,9	-4,1	5,4
Eksport (% r/r)	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-14,3	4,5
Import (% r/r)	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-15,3	4,3
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)*	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	2,3
Inflacja CPI (% średnia)*	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,1	2,2
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	5,9	5,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,58	7,44	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	6,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,50	0,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,70	0,70
USD/PLN (Koniec okresu)*	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,80	4,04	3,76
USD/PLN (Średnia)*	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	4,05	3,84
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,60	4,48
EUR/PLN (Średnia)*	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,51	4,46
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-3,4	4,5	7,0	6,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	0,8	1,1	0,9
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	0,5	4,4	4,9
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,0	26,2	26,6
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-20,6	-20,8	-21,9
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4	133,4
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,8	-7,5	-5,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	6,1	-3,9
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	44,3	52,1	53,0

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

cezary.chrapek@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, nie stanowi „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną” ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku oraz nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, jednak nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których zostało sporządzone opracowanie okazały się niekompletne. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy. Ilustracje i przykłady w danym komentarzu rynkowym zostały przygotowane w oparciu o analizy Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń. Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartych przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji. Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób. Jakiegokolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prognozowanych wartości. Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamy bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie występuje w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzu rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakiegokolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla Klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedności określonych instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnej itp. Bank zastrzega sobie prawo zaprzestania przekazywania danych komentarzy rynkowych wybranych bądź wszystkim Klientom. Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) może być zaangażowany w lub może dokonywać transakcji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym dokumencie. Niniejszy dokument nie może być powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w całości lub w części. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego. Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc. oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych. Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych; kapitał został w pełni opłacony.