

Citi Weekly

Czy rynek pracy się schładza?

- Temat spowolnienia na rynku pracy ostatnio odbijał się szerszym echem. Częściowo przyczyniały się do tego doniesienia o masowych zwolnieniach w polskich firmach, a częściowo informacje o spadkach zatrudnienia w pierwszych miesiącach roku. W okresie od stycznia do kwietnia zatrudnienie w przedsiębiorstwach spadło bowiem łącznie o 0,3%, co było gorszym wynikiem niż w analogicznych okresach dwóch poprzednich lat. Niemniej naszym zdaniem część obaw o możliwość tąpnięcia na rynku pracy wydaje się przesadzona.

- Liczba planowanych zwolnień grupowych w ostatnich miesiącach bynajmniej nie przekracza w skali kraju 'normalnych' poziomów. W relacji do wszystkich zatrudnionych liczba planowanych zwolnień jest wręcz niższa niż długoterminowa średnia. Z kolei spadki zatrudnienia mają prawdopodobnie więcej wspólnego ze słabością strony podażowej (brak wykwalifikowanych pracowników) niż z rozczarowującym popytem. Na skutek starzenia się społeczeństwa liczba osób w wieku produkcyjnym spada rocznie o około 200–250 tys. osób i dotychczas te ubytki były częściowo uzupełniane napływem zagranicznych pracowników. Niemniej w ostatnich miesiącach brak napływu nowych migrantów/uchodźców z Ukrainy oraz spadek udzielanych pozwoleń na pracę po wrześniu 2023 r. sugerują ryzyko niedoborów na rynku pracy.

- Objawów tąpnięcia na rynku pracy trudno doszukiwać się również w danych o wynagrodzeniach. Impuls wzrostowy związany z podwyżką płacy minimalnej zaczął już wygasać. Miesięczne wzrosty płac po oczyszczeniu z sezonowości oscylują obecnie w okolicach 0,7% i są nareszcie niższe niż w 2023 roku (0,9%) i na początku 2024 roku (1,5%). Niemniej spowolnienie to wydaje się odzwierciedlać przede wszystkim spadek oczekiwań inflacyjnych. Samo obniżenie się inflacji w ciągu roku z poziomów przekraczających 15% do około 2,5% uzasadniałoby nawet głębsze hamowanie płac. Fakt, że mimo to wynagrodzenia wciąż rosną w szybkim tempie wydaje się zaprzeczać tezę o znacznym osłabieniu aktywności.

- Z punktu widzenia stóp procentowych oraz inflacji sytuacja na rynku pracy wydaje się istotna. Rynek pracy powoli się schładza, ale następuje to na tyle wolno, że trudno się niepokoić. W najbardziej prawdopodobnym scenariuszu, jeżeli dotychczasowy trend się utrzyma, pod koniec roku członkowie RPP mogliby potencjalnie zacząć myśleć o tym czy i kiedy należałoby obniżyć stopy procentowe. Nic jednak nie wskazuje na konieczność pośpiechu.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

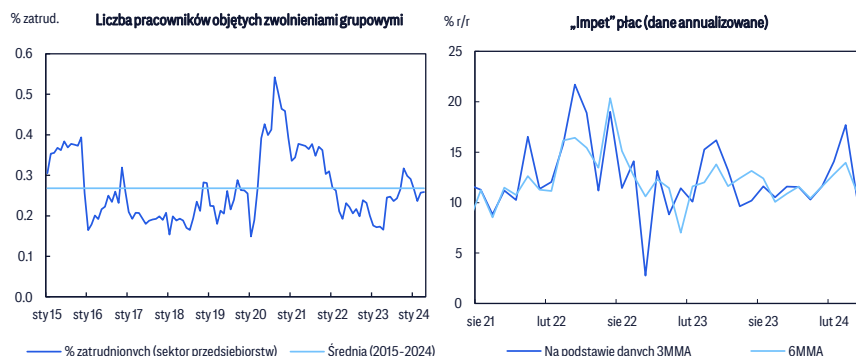
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Zuzanna Mroccka

zuzanna.mroccka@citi.com

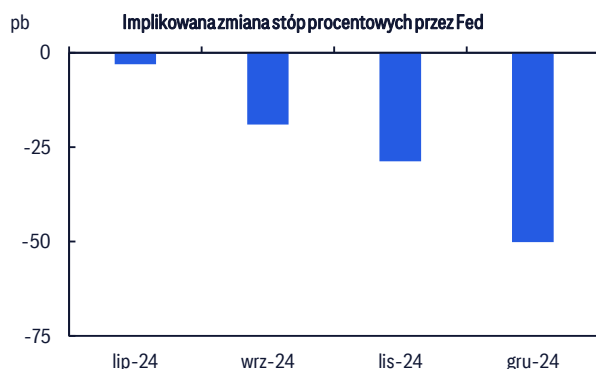
Wykres 1. Na razie trudno doszukiwać się oznak tąpnięcia na rynku pracy, choć presja płacowa nieco zelżała po szoku związanym z płacą minimalną



Źródło: Citi Handlowy, GUS

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Wraca rynkowa wiara w obniżki stóp w USA

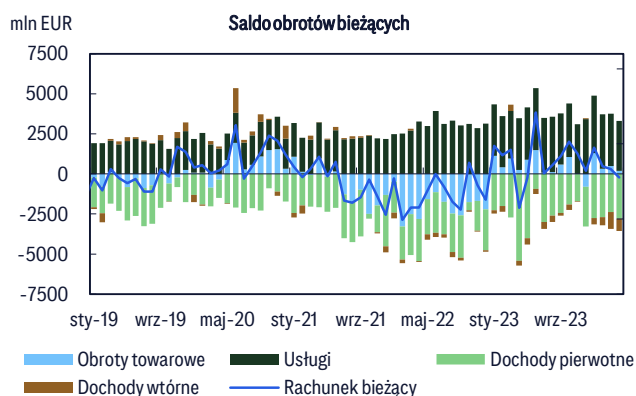


Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

• W czerwcu zgodnie z oczekiwaniami amerykański FOMC nie dokonał zmiany stóp procentowych. Nowe prognozy członków Fed wskazują, na tylko jedną obniżkę stóp procentowych o 25 pb w tym roku, jednak rynki finansowe w dużym stopniu zignorowały tę informację. Notowania kontraktów pochodnych wskazują na pole do dwóch ruchów ze strony FOMC w 2024 roku, a pierwszy z nich mógłby nastąpić już we wrześniu.

• Prezes Powell podkreślał, że prognozy Fedu stanowią jedynie zakres możliwych decyzji, które są uwarunkowane nadchodzącymi danymi. W tym kontekście istotne może być zaskoczenie w dół w ostatnich o CPI, który pozostał bez zmian maju w relacji do kwietnia (konsensus: 0,1%; poprzednio: 0,3%), a wersja bazowy wzrosła o 0,2% m/m wobec oczekiwanego wzrostu o 0,3% (podobnie jak miesiąc wcześniej). Niższe odczyty inflacyjne zwiększają prawdopodobieństwo mocniejszego łagodzenia polityki pieniężnej w USA.

Wykres 3. Deficyt w obrotach bieżących

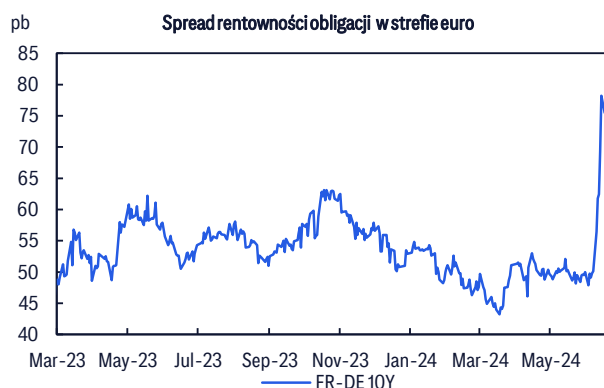


Źródło: Citi Handlowy, NBP

• W kwietniu na polskim rachunku obrotów bieżących zanotowany został deficyt w wysokości 241 mln EUR wobec nadwyżki w marcu wynoszącej 325 mln EUR. Bilans handlowy pozostał nieznacznie dodatni (202 mln EUR), jednak wzrost importu (5,7% r/r) w kwietniu nieco przewyższał wyniki eksportu (5,5% r/r).

• W ujęciu ostatnich 12-miesięcy nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wzrosła do 1,5% PKB z 1,2% w marcu, jednak wynika to przede wszystkim z wysokiego deficytu z kwietnia ubiegłego roku, niż powrotu to trendu wzrostowego. Naszym zdaniem kolejne miesiące będą przynosił stopniowe pogorszenie salda obrotów bieżących, na co wpływa wzrost importu kierowany odbiciem krajowego popytu oraz wciąż niski wolumen zamówień eksportowych w przemyśle związany z powolnym odbiciem tego sektora w całej Europie.

Wykres 4. Wybory we Francji wpływają na rynkowy sentyment



Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

• Decyzja o ogłoszeniu przyspieszonych wyborów parlamentarnych we Francji oraz niepewny wynik, który może wprowadzić istotne zmiany na tamtejszej scenie politycznej istotnie wpływa na notowania na rynkach finansowych.

• Rynkowe nastroje odzwierciedlane są przede wszystkim przez spadek kursu EUR/USD w pobliże poziomu 1,07 oraz wzrost różnicy rentowności 10-letnich francuskich obligacji nad niemieckimi, który obecnie wynosi ok. 75 pb i wzrósł o ok. 30 pb od czasu wyborów do Parlamentu Europejskiego.

• Pod presją znalazły się również waluty krajów Europy Środkowo-Wschodniej (CEE), w tym złoty, korona oraz forint. Umocnienie dolara z reguły wpływa niekorzystnie na waluty CEE, w związku z czym kurs EUR/PLN zbliżył się w piątek do poziomu 4,38.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
17 cze PONIEDZIAŁEK							
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	V	3,9	3,9	4,1
18 cze WTOREK							
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt finalny	% r/r	V	2,6	2,6	2,4
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	VI	54,0	50,0	47,1
14:00	HU	Decyzja CNB	%	VI	6,75	7,00	7,25
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	V	0,4	0,2	0,0
14:30	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	V	0,2	0,4	0,0
20 cze CZWARTEK							
10:00	PL	Zatrudnienie	% r/r	V	-0,3	-0,4	-0,4
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	% r/r	V	0,2	0,7	7,9
10:00	PL	Inflacja PPI	% r/r	V	--	-7,0	-8,6
10:00	PL	Płace	% r/r	V	11,4	11,5	11,3
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mln	V	1,445	1,450	1,440
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	V	1,333	1,375	1,360
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	238	235	242
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów - odczyt wstępny	pkt	VI	-13,7	-13,5	-14,3
21 cze PIĄTEK							
9:30	DE	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	VI	47,0	46,5	45,4
9:30	DE	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	VI	53,5	54,5	54,2
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	VI	48,0	47,9	47,3
10:00	EUR	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	VI	53,0	53,5	53,2
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt wstępny	pkt	VI	51,1	51,0	51,3
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt wstępny	pkt	VI	54,2	53,3	54,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	V	4,06	4,10	4,14

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	690	809	903	990
Nominalny PKB (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,067	3,396	3,634	3,932
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,761	17,990	18,268	21,487	24,060	26,472
Populacja (mln)	38,4	38,4	38,1	37,9	37,8	37,6	37,5	37,4
Stopa bezrobocia (%)	5,8	5,2	6,8	5,8	5,2	5,1	5,0	5,0
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,6	0,2	3,4	4,3
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	2,7	13,1	-1,8	6,6
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,3	-0,1	6,0	3,8
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,4	-1,0	5,4	3,9
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	7,4	3,4	1,9	5,6
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-2,0	2,2	5,7
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	5,4	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	4,0	4,3
Płace nominalne (% r/r)	7,1	6,5	4,7	8,8	13,0	11,9	10,5	6,2
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,7	4,7	5,3	1,2	-0,3	4,0	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	0,10	1,75	6,75	5,75	5,75	4,75
WIBOR3M (% koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,88	4,76
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,25	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,39	3,94	4,10	3,82
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,20	4,03	3,97
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,31	4,37
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,31	4,35
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-13,4	-1,6	16,9	-10,1	-17,6	13,7	-4,0	-8,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,3	-0,3	2,8	-1,5	-2,6	1,7	-0,4	-0,9
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-5,5	9,2	-10,4	-26,9	7,3	-5,7	-8,3
Eksport	254,0	276,1	287,6	368,4	357,0	390,7	406,0	443,7
Import	260,1	281,6	278,4	378,8	383,9	383,5	411,7	452,0
Saldo usług	25,9	30,2	29,9	37,5	40,4	46,4	46,6	49,1
Saldo dochodów	-22,6	-27,9	-26,0	-36,6	-28,7	-36,9	-41,4	-45,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,5	-5,1	-5,4	-4,1
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-1,9	-3,2	-3,2	-1,4
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,4	39,1	41,7	41,9

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

Arkadiusz Trzciółek, CFA

Starszy Ekonomista

+48 (22) 657-7750

arkadiusz.trzciolok@citi.com

Zuzanna Mroczka

Stażystka

zuzanna.mroczka@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

poland.research@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, 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. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi również „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. Niniejszy materiał 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. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych. Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku.

Materiały Banku nie powinny stanowić jedynego źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. 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. 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. Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotez, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne 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 prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy. Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc., mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamyh bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów.

Bank nie pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. 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 nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.

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.