

29 września 2025 | 5 stron

Citi Weekly

AI dopadło rynek pracy?

Przez lata polski rynek pracy wykazywał się wyjątkową odpornością. Nawet w czasie pandemicznej recesji oraz szoku energetycznego stopa bezrobocia w kraju utrzymywała się na niskim poziomie. Niemniej coraz więcej danych sugeruje, że na tym optymistycznym obrazie pojawiają się pewne rysy.

Od dłuższego czasu w Polsce utrzymuje się trend spadkowy zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Dotychczas można go było częściowo wiązać po prostu ze zmianami demograficznymi, w tym przede wszystkim ze zmniejszaniem się liczby osób w wieku produkcyjnym. Co więcej, spowolnienie gospodarcze z 2023 roku prawdopodobnie przyczyniło się do osłabienia popytu na pracę, wpływając na zatrudnienie. Jednak od tego czasu gospodarka powróciła już na ścieżkę dynamicznego wzrostu (3-3.5% w I połowie br.), a mimo to dane z rynku pracy zamiast się poprawiać, uległy pogorszeniu.

Naszym zdaniem szczególnie zastanawiające jest to, że pomimo ożywienia w ostatnich miesiącach liczba ofert pracy spada w coraz szybszym tempie. I nie chodzi tu o dane z urzędów pracy, bo i tak niewielka liczba firm zgłasza tam swoje oferty. Spadki widać w przypadku ogłoszeń pojawiających się na powszechnie wykorzystywanych portalach internetowych – według raportu Grant Thornton w samym sierpniu liczba ofert była o 13% niższa niż rok wcześniej. Sugeruje to, że w przypadku rynku pracy mamy do czynienia z obniżeniem popytu na pracę. Co więcej, pojawiają się sygnały sugerujące, że trudności ze znalezieniem pracy dotyczą głównie młodych pracowników. Na przykład według Eurostat w ciągu ostatniego roku stopa bezrobocia osób poniżej 25 lat wzrosła o 1,6 punktu procentowego, podczas gdy w starszej grupie bezrobocie pozostało bez zmian. Podobnego pogorszenia sytuacji na rynku pracy wśród młodych nie odnotowano ani w Czechach, ani na Węgrzech.

W zagranicznych mediach i w kręgach ekonomistów toczy się dyskusja o tym, na ile upowszechnianie narzędzi opartych o sztuczną inteligencję wpływa na perspektywy na rynku pracy osób młodych. Ponieważ Polska nie należy do gospodarek przodujących we wprowadzaniu innowacyjnych narzędzi, dotychczas bardzo ostrożnie podchodziliśmy do tez sugerujących, że to AI/zmiany technologiczne mogą odpowiadać za pogorszenie sytuacji na krajowym rynku pracy. Niemniej obecnie nie jesteśmy już tak przekonani. W świetle przytoczonych danych rynek pracy w Polsce znajduje się obecnie w ciekawym momencie, a teza o wpływie AI bardzo dobrze wpisuje się w ten obraz. Biorąc pod uwagę znaczenie jakie usługi biznesowe (a więc te najbardziej wystawione na rewolucję AI) odgrywały w ostatnich latach w Polsce, scenariusz ten z pewnością zasługuje na uwagę.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Arkadiusz Trzciolek, CFA

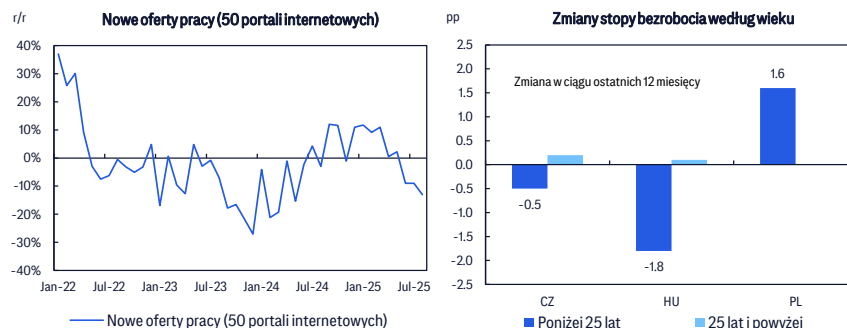
+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

Anastazja Nagórka

anastazja.nagorka@citi.com

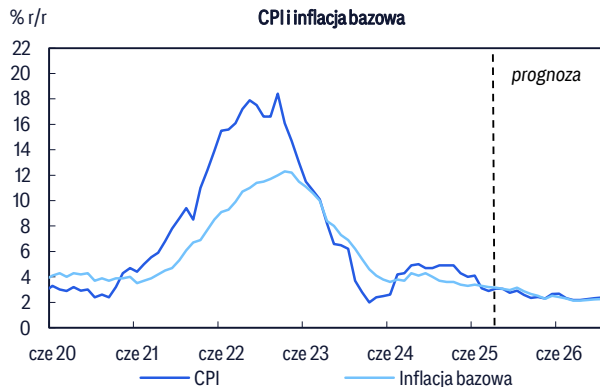
Wykres 1. Coraz mniej ofert pracy, a trudności z jej znalezieniem dotyczą przede wszystkim najmłodszych kandydatów



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy, Grant Thornton

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Inflacja znowu z trójką z przodu?

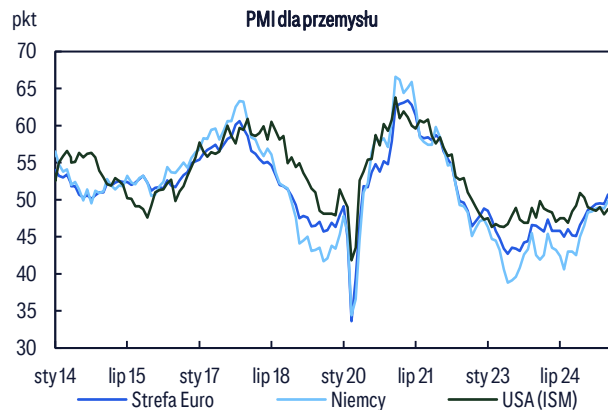


Źródło: GUS, Citi Handlowy

- Według naszych szacunków inflacja CPI we wrześniu zwiększyła się do 3,1% wobec 2,9% w sierpniu. Szacujemy, że ceny żywności i energii wzrosły o 0,2% m/m, natomiast ceny paliw spadły o 0,8% m/m.

- Na kształtowanie się ścieżki inflacji w najbliższych miesiącach wpływać będzie piątkowa decyzja prezydenta o podpisaniu ustawy o mrożeniu cen prądu do końca roku. Z wypowiedzi prezesa Glapińskiego po wrześniowym posiedzeniu RPP wynika, że scenariusz podpisania ustawy powinien sprzyjać dalszym obniżkom. Niemniej jednak spodziewany przez nas relatywnie silny impet inflacji bazowej może skłonić RPP do odłożenia decyzji o kolejnej obniżce do listopada, kiedy Rada będzie mogła zapoznać się z nową projekcją makroekonomiczną NBP.

Wykres 3. Przemysł w dół, usługi w górę

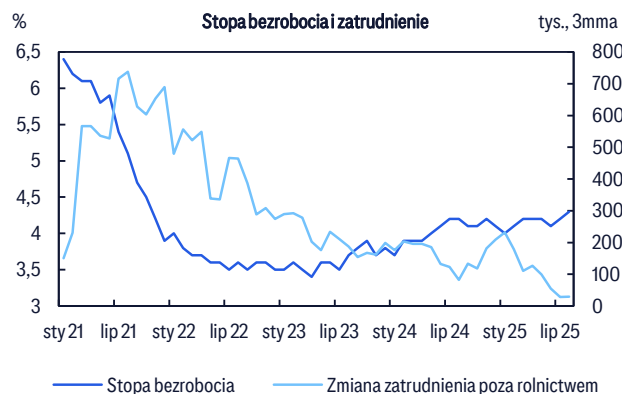


Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

- Po jednorazowym sierpniowym odbiciu sygnalizującym wzrost aktywności gospodarczej w strefie euro, wrześniowy PMI dla przemysłu ponownie spadł poniżej granicy 50 pkt, wynosząc 49,4 pkt. Wynik ten okazał się niższy od oczekiwań rynkowych i naszej prognozy (odpowiednio 50,8 i 50,4 pkt). We wrześniu liczba nowych zamówień w strefie euro zanotowała największy spadek od lutego. Po sześciu miesiącach tworzenia nowych miejsc pracy zatrudnienie weszło w fazę stagnacji, a w sektorze przemysłowym odnotowano wyraźne spadki cen produkcji. Sygnały te postrzegamy jako pierwsze oznaki materializowania się spodziewanej słabości tego segmentu gospodarki.

- Pozytywnym zaskoczeniem okazał się natomiast PMI dla usług, który wzrósł do 51,4 pkt wobec 50,5 pkt w sierpniu, osiągając najwyższy poziom od dziewięciu miesięcy. Wzrost gospodarczy w strefie euro napędzany jest zatem głównie przez sektor usług, jednak niekorzystne tendencje w przemyśle ograniczają perspektywy dalszego rozwoju gospodarki.

Wykres 4. Lepsze dane nie muszą oznaczać poprawy na rynku pracy



Źródło: Bloomberg, Haver Analytics, Citi Handlowy

- W piątek poznamy najnowsze dane z amerykańskiego rynku pracy. Oczekujemy, że we wrześniu zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło do 105 tys. wobec 22 tys. w sierpniu. Co istotne, prognozowanego wyniku nie interpretujemy jako przełomu w sytuacji na rynku pracy, lecz raczej jako efekt powtarzających się dostosowań związanych z sezonowością. Oczekiwany wyższy odczyt nie powinien więc zniechęcić Fed do kontynuacji obniżek w październiku.

- Tym samym podtrzymujemy stanowisko wskazujące na dalsze spowolnienie na amerykańskim rynku pracy. Naszą ocenę uzasadnia słabnący popyt na pracę, znajdujący odzwierciedlenie w systematycznym wzroście stopy bezrobocia przy znacznym spowolnieniu wzrostu zatrudnienia. Spodziewamy się, że we wrześniu stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,3%, z ryzykiem dalszego wzrostu w kolejnych miesiącach.

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
30 wrz WTOREK							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	% m/m	VIII	--	--	-1,5
08:30	HU	Inflacja PPI	% r/r	VIII	--	--	4,5
09:00	CZ	Rewizja PKB	% r/r	Q2	--	--	2,6
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	IX	3,1	--	2,9
14:00	DE	Inflacja CPI - odczyt wstępny	% r/r	IX	2,3	2,3	2,2
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	IX	97,8	95,3	97,4
16:00	USA	Liczba otwartych stanowisk pracy JOLTS	mln	VIII	7.230	7.100	7.181
1 paź ŚRODA							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	IX	--	--	46,6
09:00	HU	PMI dla przemysłu	pkt	IX	--	--	48,9
09:30	CZ	PMI dla przemysłu	pkt	IX	--	--	49,4
09:55	DE	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	IX	--	--	48,5
10:00	EUR	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	IX	49,5	49,5	50,5
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt wstępny	% r/r	IX	2,2	2,3	2,0
15:45	USA	PMI dla przemysłu - odczyt finalny	pkt	IX	--	--	52,0
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	IX	48,0	49,3	48,7
2 paź CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg	223	--	218
16:00	USA	Zamówienia fabryczne	% m/m	VIII	--	--	-1,3
3 paź PIĄTEK							
09:55	DE	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	IX	--	--	52,5
10:00	EUR	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	IX	--	--	51,4
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	IX	105	55	22
14:30	USA	Stopa bezrobocia	%	IX	4,3	4,3	4,3
14:30	USA	Płaca godzinowa	% m/m	IX	0,2	0,3	0,3
15:45	USA	PMI dla usług - odczyt finalny	pkt	IX	--	--	53,9
16:00	USA	ISM dla usług	pkt	IX	51,2	52,0	52,0

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025P	2026P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	596	600	690	697	813	915	1057	1076
Nominalny PKB (mld PLN)	2288	2338	2662	3101	3415	3641	3893	4150
PKB per capita (USD)	15528	15761	18196	18466	21607	24388	28255	28751
Populacja (mln)	38.4	38.1	37.9	37.8	37.6	37.5	37.4	37.4
Stopa bezrobocia (%)	5.2	6.8	5.8	5.2	5.1	5.1	5.4	5.3
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	4.4	-2.0	6.9	5.3	0.1	2.9	3.5	3.6
Inwestycje (% r/r)	6.2	-2.3	1.5	1.7	12.7	-2.2	5.0	4.1
Spożycie ogółem (% r/r)	4.1	-1.5	5.9	4.0	0.9	4.3	3.5	3.3
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	3.5	-3.6	6.2	5.0	-0.3	3.1	3.6	3.5
Eksport (% r/r)	5.3	-1.1	12.3	7.4	3.7	2.0	3.8	5.8
Import (% r/r)	3.2	-2.4	16.3	6.8	-1.5	4.2	3.9	5.6
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	3.4	2.4	8.6	16.6	6.2	4.7	2.9	2.4
Inflacja CPI (% średnia)	2.3	3.4	5.1	14.3	11.5	3.6	3.7	2.4
Płace nominalne (% r/r)	6.5	4.7	8.8	13.0	11.9	11.0	8.2	5.7
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	4.7	4.7	5.3	1.2	-0.3	3.3	6.0	7.0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1.50	0.10	1.75	6.75	5.75	5.75	4.50	3.75
WIBOR3M (% koniec okresu)	1.71	0.21	2.51	7.02	5.88	5.82	4.51	3.88
Rentowność obligacji 10-letnich	2.07	1.25	3.71	6.88	5.25	5.89	5.30	4.70
USD/PLN (Koniec okresu)	3.79	3.77	4.04	4.39	3.94	4.10	3.65	3.87
USD/PLN (Średnia)	3.84	3.89	3.86	4.45	4.20	3.98	3.68	3.86
EUR/PLN (Koniec okresu)	4.26	4.61	4.60	4.69	4.35	4.27	4.25	4.29
EUR/PLN (Średnia)	4.30	4.44	4.57	4.69	4.54	4.31	4.24	4.29
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-0.3	2.4	-1.3	-2.2	1.8	0.0	-1.3	-2.3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-4.9	7.9	-9.1	-23.2	5.1	-6.9	-19.3	-31.9
Saldo handlu zagranicznego	246.6	251.3	311.7	341.9	363.0	360.0	393.4	400.5
Eksport	251.5	243.4	320.7	365.1	357.8	366.9	412.7	432.5
Import	26.8	26.0	31.2	37.9	42.7	43.5	47.7	50.7
Saldo usług	-24.9	-22.4	-30.3	-27.4	-31.0	-33.0	-37.7	-39.6
Saldo dochodów	-1.6	14.4	-9.2	-15.7	14.6	-0.3	-13.6	-24.2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0.7	-6.9	-1.7	-3.4	-5.3	-6.6	-6.9	-6.5
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych	0.6	-5.6	-0.7	-1.9	-3.2	-4.4	-4.3	-3.6
Dług publiczny (polska metodologia)	43.3	47.6	43.2	39.0	35.4	44.3	48.9	53.8

Źródło: Dane GUS, NBP, Reuters; Prognozy 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

Anastazja Nagórka

Stażystka

anastazja.nagorka@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 tożsamy 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.