CitiWeekly

Rynek pracy odbija się od ściany

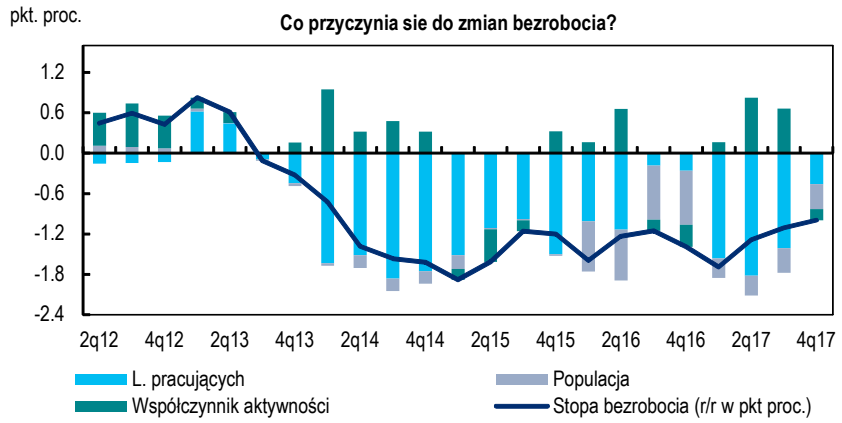
- Stopa bezrobocia (według badań BAEL) spadła w IV kwartale do 4,5%, osiągając w ten sposób kolejny rekordowo niski poziom. Na pozór nie ma w tym nic interesującego, ponieważ do spadków bezrobocia zdążyliśmy się już przyzwyczaić. Tym razem jednak wydaje się, że trend spadkowy zaczął wyhamowywać. Świadczy o tym choćby fakt, że stopa bezrobocia w IV kw. minionego roku była o 1 punkt procentowy niższa niż w IV kw. 2016 r., podczas gdy jeszcze w III kwartale spadek ten wynosił 1,2 (a w I kw. 2017 aż 1,7 pkt.). Ponadto, jak wskazuje wykres 3, rosnąca liczba osób pracujących odpowiada obecnie za niespełna połowę rocznego spadku bezrobocia. Dla porównania w poprzednich kwartałach czynnik ten był głównym „motorem" spadku odsetka osób niepracujących. Co więcej, gdyby nie zmniejszenie aktywności zawodowej w ostatnich miesiącach 2017 roku (wynikające najprawdopodobniej z obniżenia wieku emerytalnego) spadek bezrobocia byłby jeszcze mniejszy i w ciągu roku wyniósłby około 0,8 punktu, a nie 1 pkt.
- W świetle powyższych danych naturalnym wydaje się pytanie o przyczyny stosunkowo słabego wzrostu liczby pracujących. Tego zjawiska bynajmniej nie traktujemy jako zapowiedzi rozpoczynającego się spowolnienia gospodarczego. Dane GUS pokazały bowiem wzrost liczby nowych ofert pracy do rekordowo wysokiego poziomu, co sugerowałoby raczej, że utrzymuje się wysoki popyt na pracowników, a słabszy wzrost liczby pracujących to raczej efekt tego, że firmy zderzają się z twardym ograniczeniem w postaci braku odpowiednich kandydatów. Jest to zresztą zgodne z sygnałami płynącymi z samych firm uczestniczących w badaniach koniunktury GUS i NBP.
- Pozytywnym efektem wolniejszego wzrostu zatrudnienia jest poprawa wydajności pracy, a przez to również wolniejszy wzrost jednostkowych kosztów pracy, co RPP z pewnością może to traktować jako argument przeciw podwyżkom stóp procentowych. Na tym etapie trudno ocenić na ile wzrost wydajności ma trwały charakter ale naszym zdaniem warto podkreślić, że co do zasady wydajność jest procykliczna (poprawia się w okresie boomu gospodarczego i wzrostu inflacji). Biorąc to pod uwagę, nie liczymy zbytnio na to, że obecny wzrost wydajności wystarczy aby zapobiec wzrostowi cen.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	$/zł	£/zł	€/$	NBP	EBC	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
I KW 18	4,10	3,28	4,71	1,25	1,50	0,00	1,72	0,60	2,50
I KW 19	4,04	3,06	4,59	1,32	1,75	0,00	2,10	0,85	2,70

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 16.02.2017 r., pozostałe prognozy z dnia 21.02.2017 r.

Wykres 3. Spadek bezrobocia wyhamowuje i w coraz mniejszym stopniu wynika z zatrudnienia

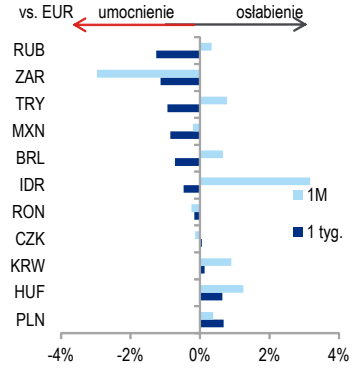


Źródło: Szacunki Citi Handlowy na podstawie danych GUS.

Piotr Kalisz, CFA
+48-22-692-9633
piotr.kalisz@citi.com

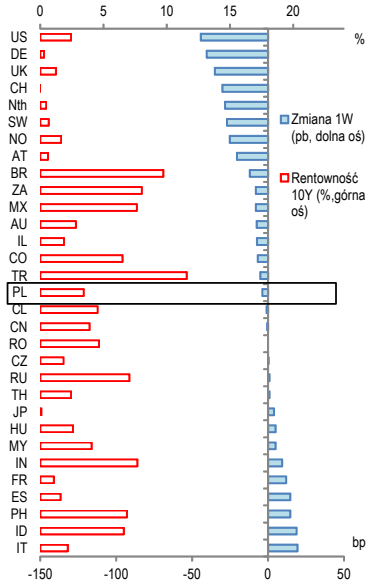
Cezary Chrapek
+48-22-692-9421
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 23.02.2018 r.
Źródło: Reuters.

Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



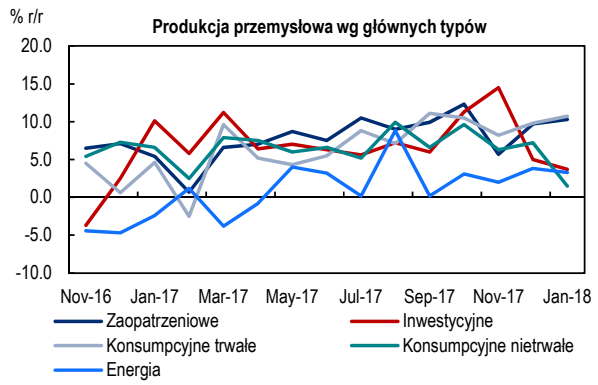
Według stanu na dzień 23.02.2018 r.
Źródło: Reuters.

Spis treści **Nr str.**

- Podsumowanie 1
- Tydzień w wykresach 2
- Kalendarz publikacji 3
- Tabela z prognozami 4

Tydzień w wykresach

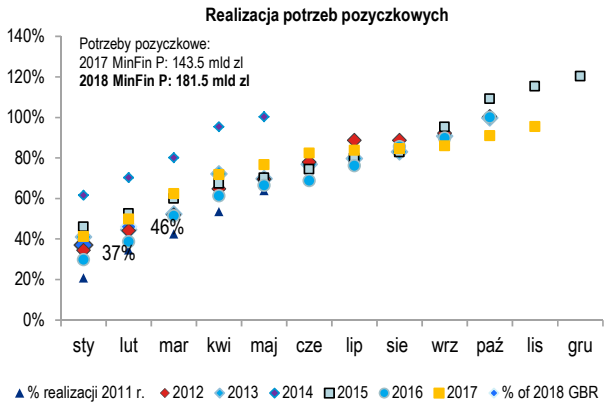
Wykres 4. Produkcja budowlana i przemysłowa sygnalizuje bardzo silny początek roku



- Styczeń przyniósł imponujący wzrost produkcji budowlanej o 34,7% (dane odsezonowane: 30,7% r/r), co częściowo można przypisywać łagodnej pogodzie. Z kolei produkcja przemysłowa wzrosła o 8,6%, choć po oczyszczeniu z różnic w liczbie dni roboczych wyhamowała ona do 6,2% r/r.
- Spoglądając na strukturę produkcji przemysłowej, na uwagę zasługuje wyraźne wyhamowanie produkcji dóbr inwestycyjnych w ostatnich dwóch miesiącach (do 3,7% r/r w styczniu, SWDA). Jeżeli luty nie przyniesie pod tym względem przełomu, może to świadczyć o słabości inwestycji prywatnych w I kw.

Źródło: GUS, Citi Handlowy. Uwaga: Dane skorygowane o różnice w liczbie dni roboczych.

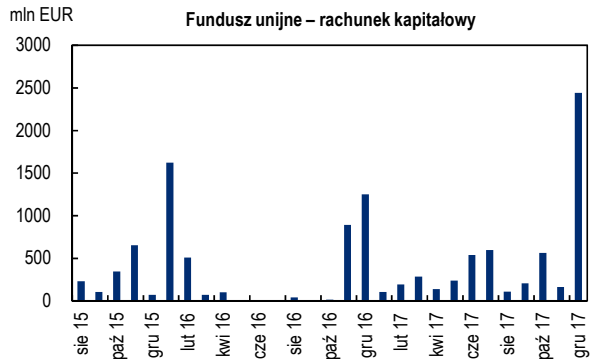
Wykres 5. Duży popyt na obligacje, szybka realizacja potrzeb



- Resort finansów zdecydował się obniżyć podaż obligacji na ubiegłotygodniowym przetargu do 2-4 mld zł. Przy bardzo wysokim popycie (ok. 13 mld zł) wskaźnik popytu do sprzedaży wyniósł aż 326%. W związku z tym MF przeprowadziło aukcję dodatkową, na której sprzedał 809 mln zł przy popycie 2,4 mld zł. MF sprzedało najwięcej obligacji zmiennokuponowych WZ0524.
- Według informacji MF po aukcji zrealizowano ok. 46% potrzeb pożyczkowych na ten rok (plan 181,5 mld zł). Jednak realizacja deficytu ponownie może być lepsza od planu a potrzeby mogą okazać się niższe o ok. 10-20 mld zł. Wciąż zakładamy, że średnio sprzedaż na aukcjach w tym roku wyniesie ok. 5 mld zł co pozwoli na zakończenie finansowania tegorocznych potrzeb do końca III kw.

Źródło: GUS, NBP, Citi Handlowy

Wykres 6. Negocjacje na temat nowego budżetu UE nabierają tempa



- Na ubiegłotygodniowym unijnym szczycie w Brukseli rozpoczęły się rozmowy na temat perspektywy finansowej 2021-2027. W trakcie szczytu część krajów opowiedziało się za uzależnieniem przyznawania środków UE od spełnienia pewnych warunków. Jednocześnie kraje Europy Wschodniej oraz kilka krajów „starej" UE opowiedziało się przeciwko wiązaniu ich z kwestią migracji. Wstępny zarys budżetu po 2020 r. Komisji Europejska ma przedstawić w maju.
- W najbliższa niedzielę odbędą się wybory parlamentarne we Włoszech, gdzie największe szanse na zwycięstwo ma blok centrowy. Jednak jednocześnie istnieje duże prawdopodobieństwo, że w rządzie znajdzie się partia populistyczna Ruchu 5 Gwiazd. Nawet w przypadku realizacji takiego scenariusza ryzyko wyjścia Włoch ze strefy euro czy referendum w tej sprawie wydaje się niewielkie.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
26 lut		**PONIEDZIAŁEK**					
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	II	647	650	625
27 lut		**WTOREK**					
11:00	EUR	Wskaźnik nastrojów gospodarczych	pkt	II	113,5	116,3	114,7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	I	-0,9	-2,3	2,8
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	pkt	II	-	126,0	125,4
28 lut		**ŚRODA**					
02:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	II	-	51,4	51,3
02:00	CN	PMI dla usług	pkt	II	-	55,0	55,3
10:00	**PL**	**PKB**	**% r/r**	**II**	**5,1**	**5,1**	**4,9**
11:00	EUR	Inflacja	% r/r	II	1,3	1,2	1,4
14:30	USA	PKB	% r/r	IV kw.	-	2,5	2,6
15:45	USA	Chicago PMI	pkt	II	-	65,0	65,7
16:00	USA	Wstępna sprzedaż domów	% m/m	I	-	0,4	0,5
	PL	**Podaż długu na marzec i portfele obligacji wg typu inwestora za styczeń**					
1 mar		**CZWARTEK**					
02:45	CN	PMI dla przemysłu	pkt	II	-	51,3	51,5
09:00	**PLN**	**PMI dla przemysłu**	**pkt**	**II**	**54,8**	**55,4**	**54,6**
09:30	DE	PMI dla przemysłu	pkt	II	-	60,3	60,3
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	II	58,5	59,6	59,6
14:30	USA	Wydatki osobiste	% m/m	I	0,2	0,2	0,4
14:30	USA	Dochody osobiste	% m/m	I	0,3	0,3	0,4
16:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	II	58,9	58,9	59,1
2 mar		**PIĄTEK**					
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów	pkt	II	-	97,0	94,4
4 mar		**NIEDZIELA**					
	IT	Wybory parlamentarne					

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	469	523	655	750
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1,629	1,657	1,720	1,799	1,851	1,970	2,100	2,232
PKB per capita (USD)	12,994	13,622	14,199	12,417	12,215	13,615	17,111	19,589
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,5	38,5	38,4	38.4	38.3	38.3
Stopa bezrobocia (%)	13,4	13,4	11,5	9,8	8,3	6.7	6.0	5.7
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (%, r/r)	1,6	1,6	3,3	3,8	2,9	4.6	4.0	3.3
Inwestycje (%, r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-7,9	5.4	7.0	6.0
Spożycie ogółem (%, r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4.2	3.7	2.9
Konsumpcja indywidualna (%, r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4.8	4.0	3.1
Eksport (%, r/r)	4,6	6,1	6,4	7,7	8,8	7.2	7.3	6.4
Import (%, r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,9	7.4	8.7	5.9
Ceny, pieniądz i kredyt								
Inflacja CPI (%, r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2.1	2.0	2.7
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2.0	2.1	2.3
Płace nominalne (%, r/r)	3,5	2,6	3,8	3,5	4,1	5.7	7.3	7.5
Kredyty dla sektora prywatnego (%, r/r)	2,42	4,47	7,58	7,40	4,90	5.40	7.00	7.90
Stopa referencyjna NBP (%, koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1.50	1.50	2.25
WIBOR3M, (%, koniec okresu)	4,21	2,61	2,71	1,65	1,73	1,72	1,80	2,79
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3.28	3.70	4.10
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3.48	3.23	3.24
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3.77	3.39	3.27
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4.18	4.13	4.05
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4.26	4.16	4.08
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0.4	-2.8	-3.8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0.1	-0.4	-0.5
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0.6	-4.3	-7.7
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	223.5	274.6	295.6
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222.9	278.8	303.3
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	20.3	26.6	30.2
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20.3	-24.8	-25.5
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	107,0	-2.0	-6.0	-5.0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5	-1.8	-2.0	-2.2
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0.2	-0.5	-0.7
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	50.2	49.0	47.5

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

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. Jakiekolwiek 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 tożsamych bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie występuję w roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym komentarzy rynkowym. Bank nie opracował niniejszego komentarza rynkowego w oparciu o indywidualną sytuację Klienta i nie dokonał analizy czy jakikolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzy rynkowym jest dla klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedniości 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 części lub w całości. 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.