

CitiWeekly

Rynek pracy nie taki słaby jak się wydaje?

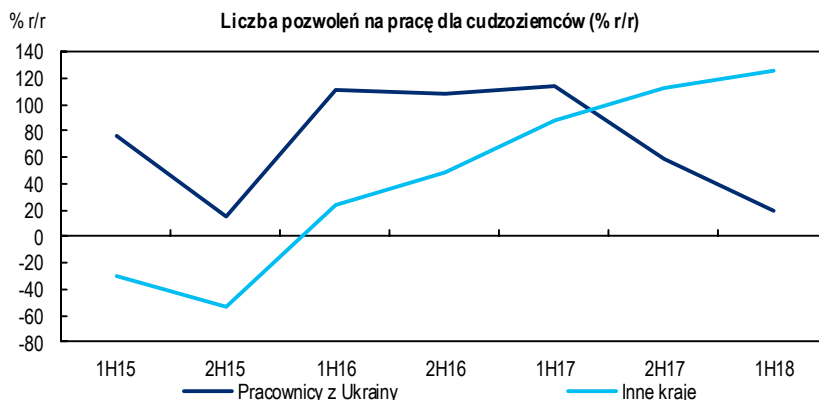
- Seria słabszych danych o płacach i zatrudnieniu sprawiła, że nasiliły się obawy dotyczące spowolnienia na rynku pracy. Samo spowolnienie w zatrudnieniu nie dziwi nas nadmiernie, gdyż może ono po prostu świadczyć o tym, że firmy mają problemy ze znalezieniem pracowników. Bardziej zaskakuje osłabienie dynamiki płac oraz wolniejszy od przewidywanego wzrost wynagrodzeń przez trzy miesiące z rzędu. Obawy wydają się uzasadnione, tym bardziej, że również ankiety NBP wskazują, iż maleje odsetek firm raportujących presję na wzrost wynagrodzeń. Między innymi z tego powodu jesteśmy obecnie mniej optymistyczni odnośnie wzrostu płac w 2019 roku i spodziewamy się jego wzrostu o około 7-7,5%, wobec wcześniejszych szacunków na poziomie 8,1%.
- Pomimo obniżenia prognoz płac na 2019 rok, naszym zdaniem jest zbyt wcześnie aby zapowiadać znaczne wyhamowanie dynamiki płac. Warto spojrzeć na sytuację na rynku pracy z odpowiedniej perspektywy. Choć wzrost wynagrodzeń był niższy od przewidywań przez trzy kolejne miesiące, przeciętnie odchylenie od konsensusu wynosiło 0,3 pkt. proc., podczas gdy standardowy błąd szacunku dla dynamiki płac to około 0,9 pkt. Ponadto, choć odsetek firm wskazujących na presję płacową spadł, jednak wynosi on wciąż niemal 64%.
- Wraz ze spowolnieniem gospodarczym w 2019 roku można spodziewać się również wolniejszego wzrostu popytu na pracę. Niemniej towarzyszyć temu będzie wolniejszy wzrost podaży pracy. Obserwowany od 2014 roku dynamiczny napływ ukraińskich imigrantów wyhamowuje. O ile w I poł 2017 roku liczba pozwoleń na pracę dla Ukraińców wzrosła o 114%, w I połowie bieżącego roku zwiększyła się o 20%. Podobny trend jest widoczny w danych ZUS o liczbie cudzoziemców opłacających składki. Chociaż rośnie liczba imigrantów z innych krajów (Białoruś, Mołdawia, Bangladesz, Indie), napływ ten jest zbyt mały aby rekompensować spowolnienie napływu pracowników z Ukrainy. Biorąc to wszystko pod uwagę, można spodziewać się, że nawet jeżeli wzrost płac w 2019 roku nie spełni wcześniejszych wygórowanych oczekiwań, będzie on znacznie wyższy od wzrostu wydajności. Dodatkowo koszty pracy mogą być zwiększane przez zmiany prawne, w tym wprowadzenie PPK oraz ewentualną likwidację limitu „trzydziestokrotności” składek ZUS.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	EBCdepo	WIBOR 3M	10L Bund	10L Treasuries
IV KW 18	4,28	3,72	4,86	1,15	1,50	-0,40	1,72	0,60	2,75
IV KW 19	4,25	3,48	4,78	1,22	1,50	0,00	2,08	0,85	2,85

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bondów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 19.10.18 r. pozostałe prognozy z dnia 19.09.2018 r.

Wykres 3. Napływ pracowników z Ukrainy wyhamowuje



Źródło: MPIPS, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

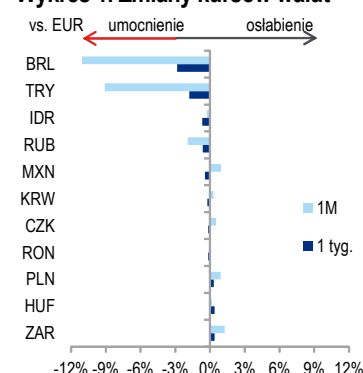
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

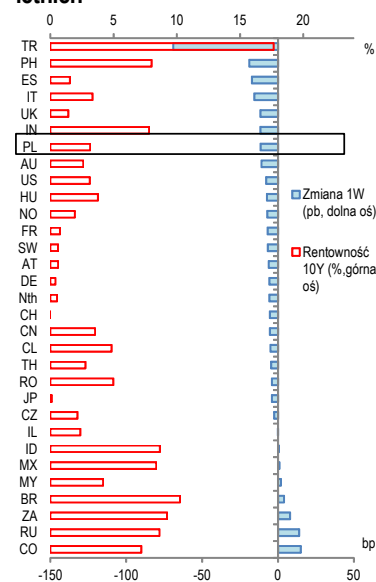
+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 1. Zmiany kursów walut



Wykres 2. Rentowności obligacji 10-letnich



Według stanu na dzień 26.10.2018 r.
Źródło: Reuters.

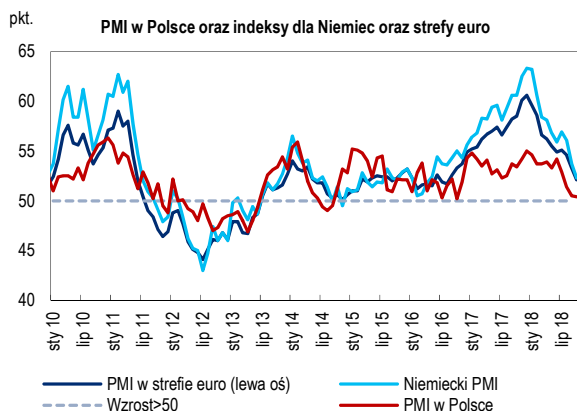
Spis treści

Nr str.

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

Tydzień w wykresach

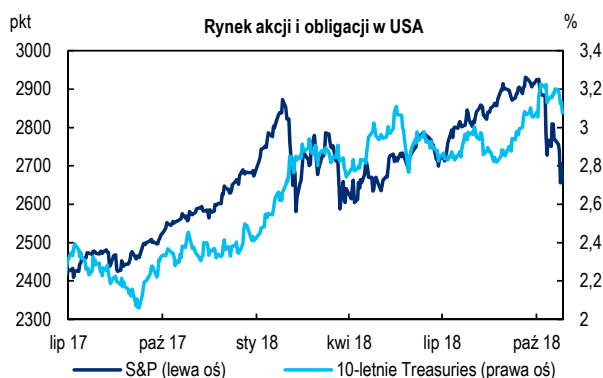
Wykres 4. Niski PMI, ale wzrost PKB wciąż solidny, a EBC wierzy w powrót inflacji do celu



- Oczekujemy niewielkiego spadku indeksu PMI w październiku, m.in. w związku z negatywnymi niespodziankami w przypadku indeksów PMI dla strefy euro i Niemiec oraz indeksu Ifo. Spadek może przypadać na okres intensyfikacji obaw o globalne konflikty handlowe i może być związany z wprowadzeniem nowych norm emisji spalin w UE. Z drugiej strony dynamika nowych zamówień (6,5% we wrześniu) w Polsce jest wciąż stosunkowo wysoka, a kurs złotego korzystny dla eksporterów.
- Mimo to wiara EBC w powrót inflacji do celu wydaje się niezachwiana. Biorąc to pod uwagę komunikacja banku w październiku może wydawać się jastrzębia. EBC wskazuje na grudzień, jeśli chodzi o termin zakończenia programu skupu aktywów, choć nie podjął ostatecznej decyzji. Może jej towarzyszyć komunikat odnośnie polityki reinwestycji, który prawdopodobnie będzie gołębi, jeśli dane ze strefy euro nadal będą zaskakiwać negatywnie.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

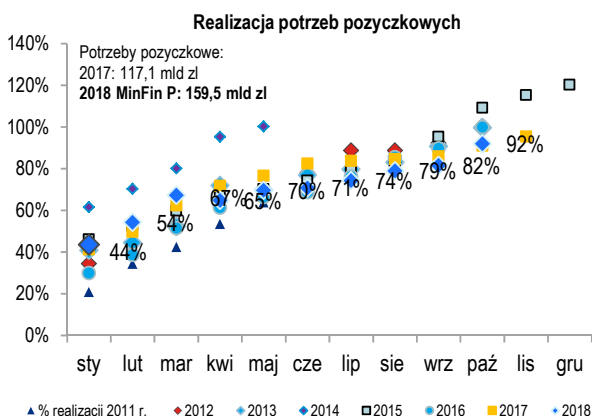
Wykres 5. Ceny akcji spadają, ale koniunktura w gospodarce pozostanie dobra



- W przeciwieństwie do danych ze strefy euro dane z USA zaskoczyły w górę, w tym dane o zamówieniach w przemyśle oraz wstępny odczyt PKB za III kw. To z kolei przyczyniło się do dalszego umocnienia dolara wobec euro, choć bez negatywnego wpływu na złotego.
- W tym tygodniu ważną publikacją za granicą będą dane o zatrudnieniu w USA, które mogą rozczarować podobnie jak dane ISM. Mimo to i mimo obserwowanego ostatnio mocnego spadku indeksów akcyjnych nasi koledzy analizujący amerykańską gospodarkę wciąż oczekują, że wzrost PKB utrzyma się na bardzo wysokim poziomie w tym i w przyszłym roku. Jednocześnie Fed pozostanie na ścieżce zacieśniania polityki pieniężnej.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Wykres 6. Udana aukcja obligacji



- Na aukcji obligacji resort finansów sprzedał obligacje za 12 mld zł, w tym ok. 10 mld zł na aukcji podstawowej. Popyt na aukcji podstawowej przekroczył 30 mld zł. To zbiegło się w czasie z dużymi zapadalnościami obligacji skarbowych (ok. 12 mld zł), oraz obligacji BGK (11 mld zł) oraz wysokimi płatnościami odsetkowymi, które trafiły w ręce inwestorów. Po aukcji resort finansów ma sfinansowane ok. 92-95% potrzeb pożyczkowych.
- Wysoki popyt na aukcji oraz spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych sprawił, że mimo wysokiej podaży obligacji rentowności obligacji wyraźnie spadły.
- Zmienność na rynkach międzynarodowych przyczyniła się w ubiegłym tygodniu do osłabienia złotego i rynków akcji.

Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
29 paź PONIEDZIAŁEK							
13:30	USA	Wydatki konsumentów	% m/m	IX	0,3	0,4	0,2
13:30	USA	Deflator PCE	% m/m	IX	0,1	0,1	0,1
13:30	USA	Dochody konsumentów	% m/m	IX	0,3	0,3	0,3
30 paź WTOREK							
11:00	EUR	PKB - wstępny	% r/r	III kw	0,3	0,4	0,4
11:00	EUR	Indeks nastrojów gospodarczych	pkt	X	111,4	--	110,9
14:00	USA	Ceny domów Case-Shiller	% r/r	VIII	--	5,8	5,9
15:00	USA	Zaufanie konsumentów	pkt	X	137,9	137	138,4
31 paź ŚRODA							
	PL	Portfele obligacji krajowych według typu inwestora					
	PL	Podaż obligacji na listopad					
02:00	CN	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	50,7	50,8
03:30	JP	Decyzja Banku Japonii	%	X	-0,1	-0,1	-0,1
10:00	PL	Wstępny szacunek inflacji wg GUS	%	X	1,9	--	1,9
11:00	EUR	Wstępna inflacja HICP	% r/r	X	2,3	2,2	2,1
13:15	USA	Zatrudnienie ADP	tys.	X	--	195	230
14:45	USA	Chicago PMI	Pkt	X	--	60,5	60,4
01 lis CZWARTEK							
	PL	Wszystkich Świętych					
02:45	CN	Finalny PMI dla przemysłu (Caixin)	pkt	X	--	49,9	50
09:00	HU	PMI	pkt	X	--	1,5	1,5
09:30	CZ	PMI	pkt	X	0,75	0,75	0,75
13:00	CZ	Decyzja CNB w sprawie stóp proc.	%	XI	--	--	55,9
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii	%	XI	59,2	59,6	59,8
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	--	49,9	50
14:45	USA	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	1,5	1,5
15:00	USA	ISM dla przemysłu	pkt	X	0,75	0,75	0,75
02 lis PIĄTEK							
09:00	PL	PMI dla przemysłu	pkt	X	50,4	--	50,5
09:55	DE	PMI dla przemysłu	pkt	X	--	52,3	53,7
10:00	EUR	PMI dla przemysłu	pkt	X	52,1	52,1	53,2
13:30	USA	Bilans handlowy	mld	IX	-53,7	-53,6	-53,2
13:30	USA	Stopa bezrobocia	%	X	3,7	3,7	3,7
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	tys.	X	168	189	134
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle	% m/m	IX	--	-0,8	2,3

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi; * po rewizji

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	501	524	546	477	471	526	577	610
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1 629	1 657	1 720	1 799	1 858	1 982	2 129	2 276
PKB per capita (USD)	12 994	13 622	14 200	12 417	12 263	13 698	15 067	15 934
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	1,4	3,3	3,8	3,0	4,6	4,8	3,9
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	3,4	5,7	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	0,5	0,8	2,8	2,8	3,4	4,4	4,4	3,9
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	0,8	0,3	2,6	3,0	3,9	4,8	4,7	4,0
Eksport (% r/r)	4,6	6,1	6,7	7,7	8,8	8,2	3,6	5,6
Import (% r/r)	-0,3	1,7	10,0	6,6	7,6	8,7	5,0	6,5
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,7	3,0
Inflacja CPI (% średnia)	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,7	2,8
Płace nominalne (% r/r)	3,5	2,6	3,7	3,5	3,8	5,9	7,3	8,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	2,4	4,5	7,6	7,4	4,9	5,4	7,0	7,9
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	4,25	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	4,11	2,71	2,06	1,72	1,73	1,72	1,71	2,08
Rentowność obligacji 10-letnich	3,73	4,34	2,52	2,95	3,63	3,28	3,40	3,70
USD/PLN (Koniec okresu)	3,10	3,01	3,52	3,95	4,19	3,48	3,72	3,48
USD/PLN (Średnia)	3,25	3,16	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,62
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,09	4,15	4,26	4,29	4,40	4,18	4,28	4,25
EUR/PLN (Średnia)	4,19	4,20	4,18	4,18	4,36	4,26	4,26	4,28
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-18,5	-6,7	-11,4	-2,7	-1,4	0,8	-2,1	-4,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,2	-0,4	-0,8
Saldo handlu zagranicznego	-10,5	-0,4	-4,3	2,5	3,2	0,6	-4,1	-8,8
Eksport	181,4	198,1	210,7	191,1	196,4	222,8	248,6	253,8
Import	191,9	198,5	215,0	188,6	193,1	222,2	252,7	262,5
Saldo usług	7,7	10,1	12,1	12,1	15,6	21,0	24,0	26,3
Saldo dochodów	-15,5	-15,8	-18,6	-16,3	-18,7	-20,8	-21,8	-21,9
Rezerwy międzynarodowe	100,3	99,3	94,1	89,4	109,5	108,0	116,0	125,0
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-3,7	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2	-1,4	-0,7	-1,4
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-1,0	-1,6	-1,7	-0,9	-0,5	0,2	0,8	0,1
Dług publiczny (Polska metodologia)	51,6	53,3	48,1	49,0	52,1	48,5	47,1	44,4

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 tożsamyh 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 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.