

Citi Weekly

Uwaga na rynek pracy

- Najbliższe dwa-trzy miesiące będą ważne dla oceny sytuacji na rynku pracy. Styczniowa podwyżka płacy minimalnej o ~20% była powszechnie oczekiwana i w naturalny sposób podbiła dynamikę wynagrodzeń. Kluczowe pytanie sprowadza się do tego, czy ta jednorazowa zmiana będzie miała tylko przejściowy wpływ, czy też jej konsekwencje będą trwalsze, prowadząc do bardziej powszechnych podwyżek płac. Dostępne na razie szacunkowe dane sugerują, że proces rozlewania się podwyżek rzeczywiście zachodzi, choć przynajmniej na razie w ograniczonym zakresie.

- Gdyby spojrzeć na miesięczne dane o wynagrodzeniach skorygowane o wpływ różnic w liczbie dni roboczych oraz o czynniki sezonowe, pod koniec 2023 roku płace rosły miesięcznie o około 0,8% m/m i dynamika ta powoli wygasła. W styczniu wynagrodzenia wzrosły o 1,7%, lecz efekt ten można oczywiście wyjaśnić jednorazową podwyżką płacy minimalnej. Niemniej w lutym dynamika wynagrodzeń nie powróciła jeszcze do swych „naturalnych” poziomów (0,8%), lecz utrzymała się w okolicach 1,2%. Na pierwszy rzut oka różnica między 1,2 i 0,8 wydaje się niewielka, ale w skali roku jest to różnica między 15% i 10% wzrostem wynagrodzeń.

- Podwyżki stały się również bardziej powszechne. Według naszych szacunków dwucyfrowe (annualizowane) podwyżki były na początku roku notowane w ponad 80% „branż” (wykres 1). Dla porównania – w połowie ubiegłego roku podobnie liczony odsetek wynosił mniej niż 50%.

- Zazwyczaj dynamika wynagrodzeń podąża za zmianami inflacji. Na przykład na przestrzeni ostatnich dwudziestu lat wynagrodzenia w Polsce rosły średnio o około 3 punkty procentowe powyżej inflacji, podczas gdy obecnie różnica wynosi niemal 10 pp. Również i tym razem powyższa różnica z czasem zawęzi się, jednak nie jest jasne: 1) jak szybko to może nastąpić i 2) czy zawężenie różnicy nastąpi poprzez wyhamowanie płac, czy poprzez wzrost inflacji.

- W ciągu najbliższych kilku miesięcy będzie można ocenić jak szeroko rozlewa się efekt podwyżek płacy minimalnej. Co więcej, w danych mogą pojawić się również skutki podwyżek w sektorze publicznym, chociaż tutaj ryzyko efektów drugiej rundy wydaje się niewielkie. Od tego co się wydarzy z płacami zależeć może zarówno perspektywa inflacji w kraju jak i szanse na obniżki stóp. Dotychczasowe zmiany na rynku pracy sugerują, że RPP nie będzie miała podstaw aby spieszyć się z luzowaniem polityki pieniężnej – spodziewamy się, że do pierwszych cięć dojdzie dopiero w 2025 roku.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

piotr.kalisz@citi.com

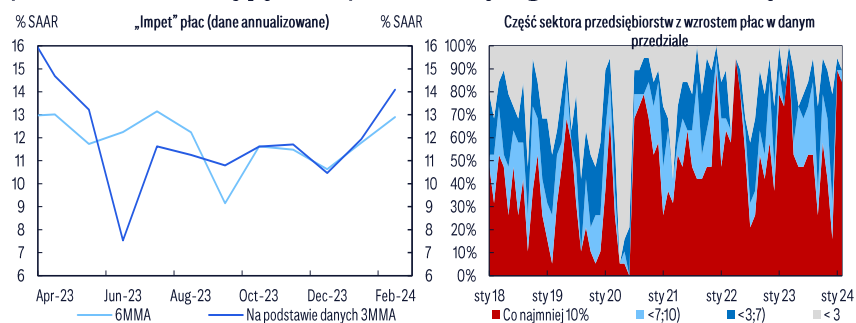
Arkadiusz Trzciolek, CFA

+48-22-657-7750

arkadiusz.trzciolek@citi.com

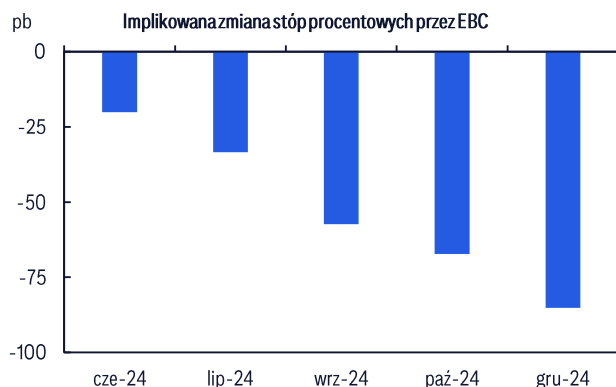
Zuzanna Mroczazuzanna.mrocza@citi.com

Wykres 1. Podwyżka płacy minimalnej częściowo rozlała się na grupy pracowników nie objętych bezpośrednio wynagrodzeniem minimalnym



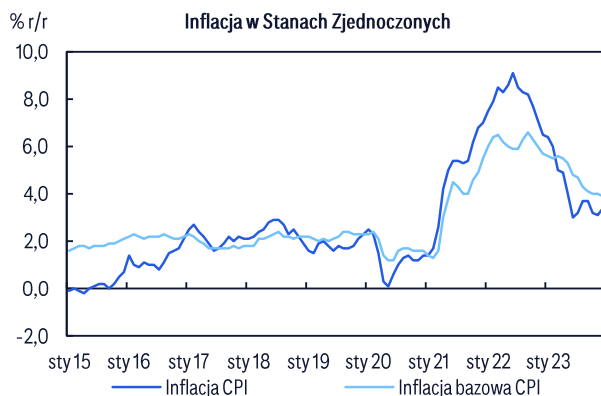
Źródło: Citi Handlowy, Refinitiv

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Cięcia w strefie euro coraz bliżej

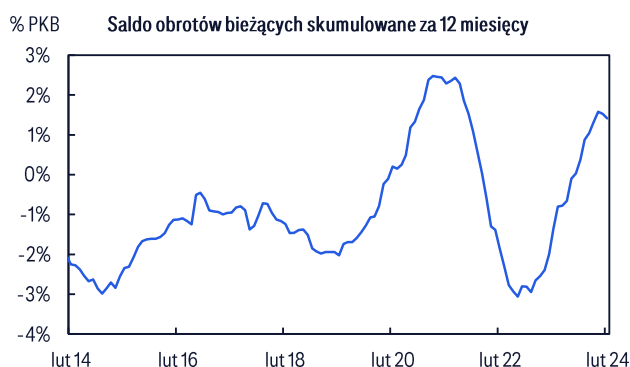
- Zgodnie z oczekiwaniami stopy procentowe w strefie euro zostały utrzymane na dotychczasowym poziomie (tj. stopa depozytowa: 4%; refinansowa: 4,5%). Komunikat po posiedzeniu wskazuje, że EBC skłania się ku stopniowemu luzowaniu polityki pieniężnej, którego początek nastąpi w niedalekiej przyszłości.
- Spodziewamy się, że EBC rozpocznie cykl obniżek na czerwcowym posiedzeniu, obniżając stopy procentowe o 25 pb. Oczekujemy, że do września stopa depozytowa zostanie obniżona do 3,25%.
- Prezes Lagarde zasugerowała również, że perspektywa cięcia stóp w czerwcu nie jest bezpośrednio uzależniona od bieżących danych, które będą publikowane w najbliższych tygodniach, o ile nie wpłyną one istotnie na same projekcje EBC.

Źródło: Citi Handlowy, Haver Analytics

Wykres 3. Uporczywa inflacja problemem dla Fed

- Dane o amerykańskiej inflacji ponownie zaskoczyły w górę, podważając narrację Fed o zwalnianą presji inflacyjnej w Stanach Zjednoczonych. Zarówno inflacja CPI jak i inflacja bazowa w marcu wzrosły o 0,4% m/m. W ujęciu rocznym oznacza to wzrost inflacji CPI z 3,2% w lutym do 3,5% w marcu oraz utrzymanie się inflacji bazowej na poziomie 3,8%. Szczegółowe rozbieżności danych wskazuje, że nadal uciążliwa pozostaje inflacja cen usług.
- Kolejne wyższe od oczekiwań odczyty inflacji ostudziły oczekiwania rynku co do momentu rozpoczęcia oraz skali cięć stóp procentowych przez Fed. Obecnie rynki spodziewają się łącznie już tylko dwóch obniżek w tym roku, a pierwsza z nich ma mieć miejsce dopiero we wrześniu (wcześniej oczekiwano trzech obniżek, pierwszej z nich w czerwcu-lipcu).

Źródło: Haver Analytics, Citi Handlowy

Wykres 4. Nadwyżka w rachunku bieżącym zaczyna się zmniejszać

- W lutym nadwyżka na rachunku bieżącym zmniejszyła się względem stycznia i wyniosła 0,465 mld EUR (vs 1,742 mld EUR w poprzednim miesiącu). Odczyt ten okazał się niższy niż nasze (0,860 mld EUR) oraz rynkowe oczekiwania (1,138 mld EUR). Dwunastomiesięczne skumulowane saldo na rachunku bieżącym zmniejszyło się z 1,5% PKB do 1,4% PKB.
- Pogorszeniu uległa również nadwyżka salda obrotów towarowych, która w lutym wyniosła zaledwie 0,310 mld EUR. Mniejsza nadwyżka była skutkiem poprawy importu przy jednoczesnej niewielkiej zmianie eksportu. W ujęciu rocznym wzrost importu (+1,7%) również przewyższył wzrost eksportu (+0,4%). Największy wzrost wartości importu nastąpił w kategorii importu aut osobowych oraz części samochodowych.

Źródło: Citi Handlowy, NBP, Haver Analytics

Kalendarz ekonomiczny

Godz. Publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
15 kwi PONIEDZIAŁEK							
10:00	PL	Inflacja CPI - odczyt finalny	% r/r	III	1,9	--	1,9
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	% m/m	III	0,3	0,4	0,6
16 kwi WTOREK							
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	% r/r	III	5,5	6,0	7,0
4:00	CN	Sprzedaż detaliczna	% r/r	III	5,0	5,0	5,5
4:00	CN	PKB	% r/r	1Q	5,1	5,0	5,2
11:00	DE	Indeks ZEW	pkt	IV	35,0	34,0	31,7
14:00	PL	Inflacja bazowa	% r/r	III	4,6	--	5,4
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	mln	III	1,534	1,520	1,518
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	mln	III	1,475	1,480	1,521
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	% m/m	III	0,1	0,4	0,1
17 kwi ŚRODA							
9:00	CZ	Inflacja PPI	% r/r	III	-0,1	0,3	-0,9
11:00	EUR	Inflacja HICP - odczyt finalny	% r/r	III	2,4	2,4	2,6
18 kwi CZWARTEK							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	215	215	211
14:30	USA	Indeks Philly Fed	pkt	IV	--	0,0	3,2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	mln	III	4,15	4,16	4,38

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	590	596	600	682	690	811	891	976
Nominalny PKB (mld PLN)	2,127	2,288	2,338	2,631	3,067	3,396	3,627	3,914
PKB per capita (USD)	15,348	15,528	15,761	17,990	18,266	21,560	23,752	26,086
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	5,3	0,2	3,2	3,9
Inwestycje (% r/r)	12,6	6,2	-2,3	1,2	4,9	8,4	2,1	6,0
Spożycie ogółem (% r/r)	4,4	4,1	-1,5	5,8	4,1	-0,1	3,9	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)	4,4	3,5	-3,6	6,2	5,2	-1,0	4,1	3,8
Eksport (% r/r)	6,8	5,3	-1,1	12,3	6,7	-1,9	8,3	5,1
Import (% r/r)	7,5	3,2	-2,4	16,1	6,8	-8,3	9,5	5,9
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	1,1	3,4	2,4	8,6	16,6	6,2	4,3	3,7
Inflacja CPI (% średnia)	1,6	2,3	3,4	5,1	14,3	11,5	3,5	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	4,00
WIBOR3M (% koniec okresu)	1,72	1,71	0,21	2,51	7,02	5,88	5,63	4,13
Rentowność obligacji 10-letnich	2,81	2,07	1,25	3,71	6,88	5,25	5,00	4,90
USD/PLN (Koniec okresu)	3,76	3,79	3,77	4,04	4,38	3,92	4,25	3,79
USD/PLN (Średnia)	3,61	3,84	3,89	3,86	4,45	4,19	4,07	4,01
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,30	4,26	4,61	4,60	4,69	4,35	4,35	4,43
EUR/PLN (Średnia)	4,26	4,30	4,44	4,57	4,69	4,54	4,34	4,39
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-11,4	-1,4	14,6	-8,8	-16,6	12,6	-3,7	-8,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-1,9	-0,2	2,4	-1,3	-2,4	1,5	-0,4	-0,8
Saldo handlu zagranicznego	-6,1	-4,9	7,9	-9,1	-25,6	9,5	-2,3	-4,5
Eksport	254,0	246,6	251,3	311,7	339,5	361,6	373,6	415,0
Import	260,1	251,5	243,4	320,7	365,1	352,1	375,8	419,5
Saldo usług	25,9	26,9	26,2	31,7	38,5	40,9	40,7	43,6
Saldo dochodów	-22,6	-24,9	-22,8	-30,9	-27,2	-34,7	-38,5	-42,8
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-0,2	-0,7	-6,9	-1,8	-3,7	-5,6	-5,6	-4,5
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	1,2	0,6	-5,6	-0,7	-2,1	-3,7	-3,3	-1,7
Dług publiczny (polska metodologia)	46,3	43,3	47,6	43,7	39,4	40,0	42,8	43,3

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.