

## CitiWeekly

### Jaka reakcja rynku pracy?

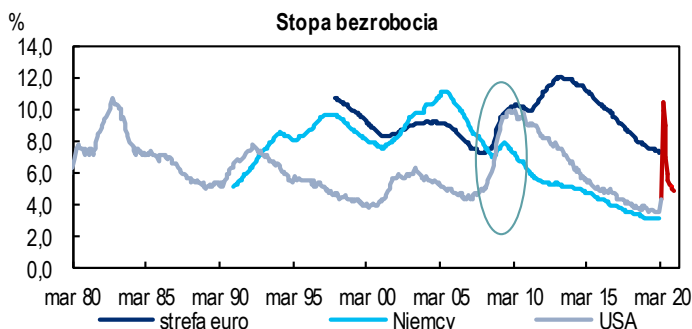
- W ostatnich dwóch tygodniach dane z amerykańskiego rynku pracy pokazały rekordowy wzrost nowych bezrobotnych, który kilkakrotnie przebił poprzedni historyczne szczyty z okresu 2008-2009 i z 1982 r. (niecałe 700 tys.). Liczba osób ubiegających się o zasiłek wzrosła w poprzednim tygodniu o 6,7 mln osób, wobec 3,3 mln w poprzednim, co łącznie stanowi ok. 6% siły roboczej w USA. Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA w kwietniu mogą pokazać spadek o 10 mln. To oznaczałoby najszybszy w historii wzrost stopy bezrobocia do ok. 10-20% w najbliższych miesiącach z najniższego poziomu od 50 lat (3,5% w lutym), wobec ok 10-11% w latach 2009 i 1982 i ok. 25% w 1933 r. Oczekujemy, że wraz z ustaniem ograniczeń w mobilności sytuacja na amerykańskim rynku pracy zacznie się poprawiać znacznie szybciej niż w przypadku wcześniejszych kryzysów, a miesięczny przyrost zatrudnienia również może być wyrażony w milionach. Po początkowym ożywieniu najprawdopodobniej jednak stopa bezrobocia ukształtuje się na wyższym poziomie niż przed kryzysem i dalszy spadek będzie następował stopniowo.
- Dane z gospodarek europejskich najprawdopodobniej pokażą znacznie mniejszy i wolniejszy wzrost bezrobocia ze względu na większe programy nakierowane na dofinansowanie wynagrodzeń i konstrukcję umów o pracę i prawa pracy (w większym stopniu chroniących pracowników). Dane z Niemiec pokażą osłabienie dopiero w kwietniu, ale wiele firm (ok. 470 tys. wobec 1,4 tys. w marcu ub.r. i 23 tys. w 2009 r.) zdecydowało się na skorzystanie z programu pomocowego rządu i wysłało pracowników do domu lub zmniejszyło wymiar godzin z dofinansowaniem państwa (do 60% pensji). Niemiecki rząd szacuje, że z programu skorzysta ok. 2,35 mln osób (5,3% siły roboczej) wobec 1,4 mln w czasie kryzysu z 2008 r. Podobne programy wprowadziło wiele państw europejskich, co może sprzyjać utrzymaniu miejsc pracy w firmach, które zainwestowały w rozwój pracowników, co w czasach ożywienia gospodarczego pozwoli ograniczyć koszty związane z zatrudnianiem. Programy mogą okazać się nieskuteczne, jeśli ograniczenia w mobilności będą trwać zbyt długo i doprowadzą do upadłości firm.
- W Polsce w marcu wyraźnie wzrosła liczba zawieszanych działalności (ok. 48 tys. w marcu, wobec ok. 20 tys. w lutym). Na taki krok zdecydowały się zapewne najmniejsze firmy. Oczekujemy wzrostu stopy bezrobocia w tym roku do ok. 11% i stopniowego spadku w 2021 r., choć ostateczna skala wzrostu będzie zapewne uzależniona od trwałości ograniczeń związanych z pandemią. Zdecydowana reakcja po stronie polityki fiskalnej przy wsparciu polityki pieniężnej może naszym zdaniem ograniczyć skalę długotrwałego obniżenia potencjału gospodarki.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

	€/zł	\$/zł	£/zł	€/§	NBP	EBCdepo	10L Bund	10L Treasuries
II KW 20	4,34	3,81	4,99	1,14	0,50	-0,50	-0,80	0,98
II KW 21	4,31	3,68	5,07	1,17	0,50	-0,50	-0,20	1,25

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 11.03. prognozy stopy NBP z 27.03, pozostałe prognozy z 18.03..

Wykres 1. Wzrost stopy bezrobocia w USA najprawdopodobniej będzie duży, ale przejściowy



Źródło: Haver, prognozy Citi Research, Citi Handlowy

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

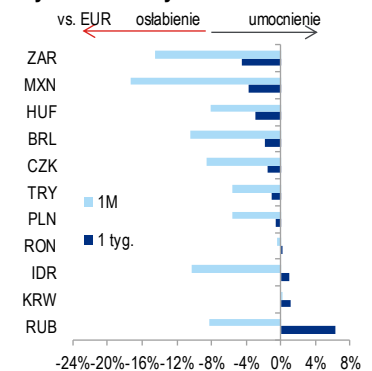
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

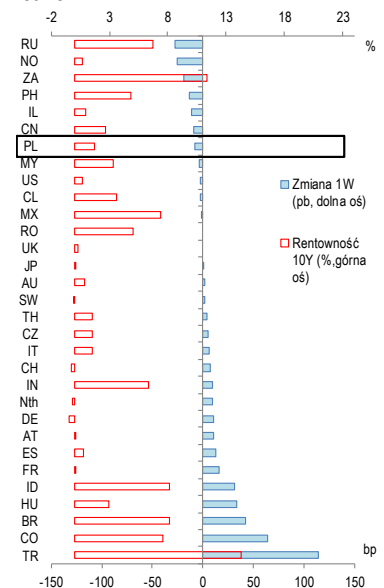
cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



Według stanu na dzień 3.04.2020 r.  
Źródło: Reuters.

Wykres 3. Rentowności obligacji 10-letnich



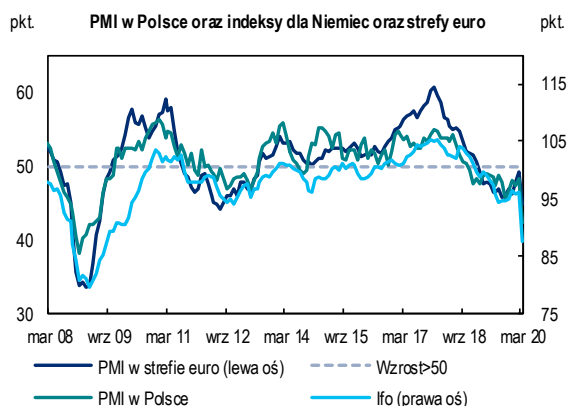
Według stanu na dzień 3.04.2020 r.  
Źródło: Reuters.

#### Spis treści Nr str.

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

## Tydzień w wykresach

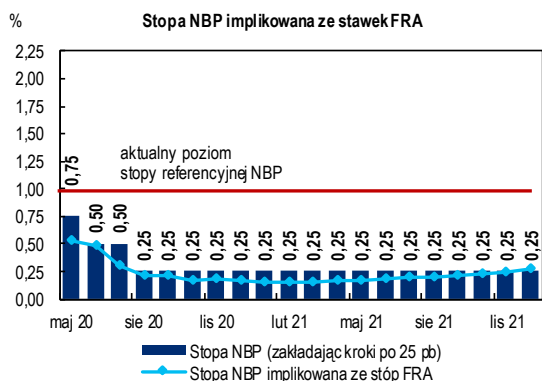
**Wykres 4. Spadek PMI nie oddaje skali pogorszenia sytuacji, rynkowe prognozy PKB w dół**



- Indeks PMI dla przemysłu spadł w marcu do 42,4 z 48,2, poniżej oczekiwań rynkowych (45,2). Dane nie obrazują w pełni skali osłabienia aktywności w przemyśle, gdyż indeks jest zawyżony przez wydłużone czasy dostaw (gdyby nie ten komponent PMI mógłby być ok. 2 pkt niższy). Komponenty produkcji i nowych zamówień spadły w drugim najszybszym tempie w historii (szybszy spadek tylko w grudniu 2008 r.).
- Dane o PMI potwierdzają, że połączenie zaburzeń w łańcuchach dostaw oraz zamknięcie polskiej gospodarki mają istotny wpływ na aktywność. Jest to także zgodne z danymi o wysokiej częstotliwości nt. zużycia prądu, natężenia ruchu w dużych miastach czy na autostradach. Sądymy, że sektor usług mógł ucieść jeszcze bardziej niż przemysł. Efekt ten będzie zapewne widoczny w danych GUS o koniunkturze. Oczekujemy spadku PKB w tym roku co najmniej o 3,2% (-7,9% w II kw.) z ryzykiem w dół przy spadku PKB w I i II kw.. W ciągu tygodnia konsensus rynkowy przesunął się w stronę naszych oczekiwań i wynosi obecnie ok. -2% na 2020 r. oraz -5,6% na II kw.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

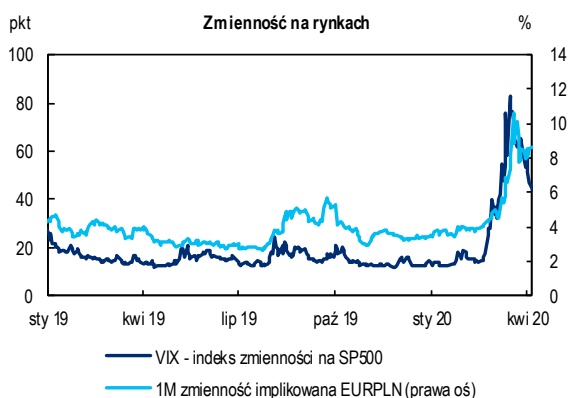
**Wykres 5. W kwietniu stopy bez zmian, ale dalsze obniżki prawdopodobne jeszcze w II kw.**



- Sądymy, że na regularnym posiedzeniu w kwietniu RPP pozostawi parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie. W marcu Rada obniżyła stopę referencyjną, zawężyła przedział stóp i obniżyła stopę rezerw obowiązkowych, a NBP rozpoczął operacje repo i skup obligacji. Ostatni komunikat RPP nie sygnalizował dalszych zmian stóp. Od tego czasu Rada nie miała okazji zapoznać się z żadnymi twardymi danymi z polskiej gospodarki.
- Spodziewamy się jednak, że ostatecznie skala pogorszenia sytuacji gospodarczej będzie na tyle istotna, że członkowie Rady zmienią swoje stanowisko i zdecydują się na kolejną obniżkę stóp o 50 pb jeszcze w II kwartale.

Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

**Wykres 6. Zmienność spada, krzywe zachorowań i tempo ożywienia gospodarczego ważniejsze od spadku PKB w II kw.**



- Zmienność na rynkach finansowych stopniowo spada, a reakcja na bardzo słabe dane gospodarcze okazała się stosunkowo niewielka zarówno w przypadku indeksów PMI, jak i danych z rynku pracy w USA. Wydaje się, że uczestnicy rynku „pogodzili się” z głęboką recesją w światowej gospodarce i głębokim spadkiem PKB w II kwartale.
- Fed, amerykańska administracja i Kongres wprowadzają kolejne pakiety wspierające gospodarkę (m.in. rozszerzone zasiłki, prawdopodobny pakiet fiskalny „Fazy 4” o wartości kilkuset mld \$), które mają na celu zminimalizowanie ryzyka długotrwałej depresji.
- Kluczowy dla prognoz i rynków będzie rozwój epidemii w poszczególnych krajach oraz termin i tempo znoszenia ograniczeń dystansowania społecznego. Mogą one wpływać na duże zmiany prognoz PKB. Ważniejsze od dynamiki w II kw. będzie tempo powrotu do poziomu PKB sprzed kryzysu.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

## Kalendarz ekonomiczny

Godz, publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
<b>6 kwi</b> <b>PONIEDZIAŁEK</b>							
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	% m/m	II	--	-1,9	5,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	% r/r	II	--	-1,2	-1,4
<b>7 kwi</b> <b>WTOREK</b>							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	% m/m	II	--	-0,8	3
<b>8 kwi</b> <b>ŚRODA</b>							
	PL	<b>Decyzja RPP</b>	%	IV	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
09:00	HU	Inflacja CPI	% r/r	III	3,6	--	4,4
	USA	Minutes Fed					
<b>9 kwi</b> <b>CZWARTEK</b>							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	3500	5000	6648
16:00	USA	Zapasy hurtowe	%	II	--	-0,2	-0,5
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan - wstępny	pkt	IV	83	75	89,1
<b>10 kwi</b> <b>PIĄTEK</b>							
03:30	CN	Inflacja	%r/r	III	--	5,2	5,2
14:30	USA	Inflacja CPI	% m/m	III	-0,5	-0,3	0,1

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

## Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
<b>Najważniejsze wskaźniki</b>								
Nominalny PKB (mld USD)	546	478	472	528	586	590	624	684
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.720	1.800	1.861	1.989	2.116	2.265	2.363	2.494
PKB per capita (USD)	14.200	12.421	12.288	13.734	15.262	15.354	16.286	17.848
Populacja (mln)	38,5	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,3
Stopa bezrobocia (%)*	11,5	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	10,9	11,1
<b>Aktywność ekonomiczna</b>								
Realny wzrost PKB (% r/r)*	3,3	3,8	3,1	4,9	5,1	4,1	-3,2	4,7
Inwestycje (% r/r)*	10,0	6,1	-8,2	4,0	8,9	6,9	-15,3	5,4
Spożycie ogółem (% r/r)*	2,8	2,8	3,5	4,1	4,1	3,9	-2,4	4,7
Konsumpcja indywidualna (% r/r)*	2,6	3,0	3,9	4,5	4,3	3,9	-4,1	5,4
Eksport (% r/r)*	6,7	7,7	8,8	9,5	6,3	4,2	-14,3	4,5
Import (% r/r)*	10,0	6,6	7,6	9,8	7,1	3,0	-15,3	4,3
<b>Ceny, pieniądź i kredyt</b>								
Inflacja CPI (% r/r)*	-1,0	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	2,3
Inflacja CPI (% średnia)*	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,1	2,2
Płace nominalne (% r/r)	3,8	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	5,9	5,5
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,58	7,44	4,91	3,53	7,35	7,00	6,50	6,00
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)*	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,50	0,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)*	2,06	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,70	0,70
USD/PLN (Koniec okresu)**	3,52	3,95	4,19	3,48	3,74	3,80	3,66	3,54
USD/PLN (Średnia)**	3,15	3,77	3,94	3,77	3,61	3,84	3,78	3,61
EUR/PLN (Koniec okresu)**	4,26	4,29	4,40	4,18	4,29	4,26	4,35	4,27
EUR/PLN (Średnia)**	4,18	4,18	4,36	4,25	4,26	4,30	4,34	4,29
<b>Bilans płatniczy (mld USD)</b>								
Rachunek bieżący	-11,4	-2,6	-2,5	0,8	-3,4	4,5	7,0	6,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-2,1	-0,6	-0,5	0,2	-0,6	0,8	1,1	0,9
Saldo handlu zagranicznego	-4,3	2,5	3,2	1,5	-6,1	0,5	4,4	4,9
Saldo usług	12,1	12,1	15,4	20,3	25,9	27,0	26,2	26,6
Saldo dochodów	-18,6	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-20,6	-20,8	-21,9
Rezerwy międzynarodowe	94,1	89,4	109,5	108,0	110,4	117,4	126,4	133,4
<b>Finanse publiczne (% PKB)</b>								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)*	-3,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,8	-7,5	-5,2
Saldo pierwotne sektora finansów publicznych*	-1,7	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	6,1	-3,9
Dług publiczny (Polska metodologia)*	48,1	48,7	51,9	48,4	46,5	44,3	52,1	53,0

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy, \*prognozy z dnia 27.03.2020r.; \*\* prognozy z dnia 11.03.2020 r.; pozostałe prognozy z dnia 13.03.2020 r.

## Biuro Głównego Ekonomisty

**Piotr Kalisz, CFA**

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

[piotr.kalisz@citi.com](mailto:piotr.kalisz@citi.com)

**Cezary Chrapek, CFA**

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

[cezary.chrapek@citi.com](mailto:cezary.chrapek@citi.com)

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

[cezary.chrapek@citi.com](mailto: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. Jakikolwiek 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 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 jakikolwiek 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 całości lub w części. 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.