



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski  
Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński  
Ekonomista  
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz  
Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

9 września 2019

## Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Pięć tygodni przed wyborami parlamentarnymi koalicja rządząca jak i główna partia opozycyjna - Koalicja Obywatelska przedstawiły swoje programy, w tym gospodarczy. Prawo i Sprawiedliwość proponuje m.in. podniesienie minimalnego wynagrodzenia od 1 stycznia 2020 r. do 2600 PLN z 2250 PLN, a więc o blisko 16%. Na koniec 2020 roku ma ona wynieść natomiast 3 tys. PLN, a na koniec 2023 r. 4 tys. PLN. Ponadto rządzący postulują budowę 100 obwodnic, utrzymanie 13 emerytury i ewentualne wprowadzenie 14-tej, oraz podniesienie ryczałtu dla małych i średnich firm z 250 tys. EUR do 1 mln EUR, a później jeszcze do 1,5 mln EUR. Z kolei główne stronnictwo opozycyjne zapowiedziało obniżenie obciążeń składowo-podatkowych z 50% do 35%, głównie poprzez obniżenie podatku dochodowego oraz wprowadzenie premii za aktywność zawodową dla osób zarabiających obecnie poniżej 4,5 tys. PLN brutto. Ponadto Koalicja Obywatelska proponuje utrzymanie limitu 30-krotności. Łączny koszt tych zapowiedzi jest szacowany na ok. 30 mld PLN. Propozycje PiS dotyczące wzrostu płacy minimalnej, dwukrotnie silniejszego od wzrostu płac w gospodarce wydają się bardzo trudne do realizacji, a jeśli weszłyby w życie oznaczałyby znaczny wzrost kosztów pracy i odpłynięcie części pracowników do szarej strefy, który zmniejszałby wpływy z podatków do budżetu. Z kolei propozycje KE dotyczące obniżenia kosztów pracy są pożądane, aczkolwiek źródła ich finansowania wydają się trudne do realizacji.
- **US:** Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych wzrosło w sierpniu o 130 tys. etatów wobec wzrostu o 159 tys. przed miesiącem, po rewizji z 164 tys. Dane te okazały się negatywną niespodzianką, gdyż ukształtowały się poniżej oczekiwań rynkowych, które wynosiły ok. 160 tys. W całym roku liczba zatrudnionych zwiększyła się o ok. 1,3 mln osób, podczas gdy w pierwszych ośmiu miesiącach 2018 r. przyrost ten był zbliżony do 1,6 mln. Stabnące wzrosty zatrudnienia można częściowo tłumaczyć czynnikami związanymi z ograniczoną podażą pracowników, np. w usługach. Struktura branżowa wskazuje jednak, że spowolnienie w handlu na świecie, a szczególnie wojna handlowa USA-Chiny wpływają na osłabienie popytu na pracę w transporcie oraz w przemyśle przetwórczym. Ponadto, od grudnia ub. roku liczba pracujących w handlu detalicznym zmniejszyła się o ponad 70 tys. potwierdzając, że sytuacja w tym sektorze, i szerszej w całości konsumpcji gospodarstw domowych nie jest już tak dobra jak w 2018 r., pomimo rosnących płac i bardzo niskiej stopy bezrobocia rejestrowanego. W sierpniu dynamika płacy godzinowej ustabilizowała się na poziomie 3,2% r/r przewyższając oczekiwania rynkowe. Nie zmieniła się względem lipca także stopa bezrobocia rejestrowanego, która wyniosła 3,7% i pozostaje zbliżona do historycznie niskiej. Dane *non-farm payrolls* utwierdzają w sierpniu zróżnicowany obraz amerykańskiego rynku pracy. Nie zmieniają one zatem oczekiwań na obniżkę stóp procentowych Fed podczas wrześniowego posiedzenia.

## Rynki na dziś

Rozpoczynający się tydzień zdominowany będzie przez oczekiwanie na wynik czwartkowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, na którym prawdopodobnie dojdzie do działań łagodzenia polityki pieniężnej (obniżka stopy depozytowej, uruchomienie programu TLTRO na nowych zasadach, czy wprowadzenie programu skupu aktywów). Najbliższe dni zdominują ponadto wydarzenia związane z wyjściem Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Z punktu widzenia złotego zarówno złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro, jak i oddalenie groźby twardego brexitu jest pozytywne i powinno wpływać na dalsze umocnienie w relacji do wspólnej waluty. Czynniki krajowe tj. posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, czy nowe zapowiedzi wydatkowe partii rządzącej mają neutralny wpływ na polskie aktywa, choć kolejne obciążenia przedsiębiorstw w postaci w podwyżki płacy minimalnej w dłuższej perspektywie mogą niekorzystnie odbijać się na wroście gospodarczym, a w pośrednio także na atrakcyjności krajowych aktywów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3369	0,0%
USD/PLN	3,9281	0,1%
CHF/PLN	3,9751	0,0%
EUR/USD	1,1041	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,59	2
5Y	1,80	0
10Y	2,01	3

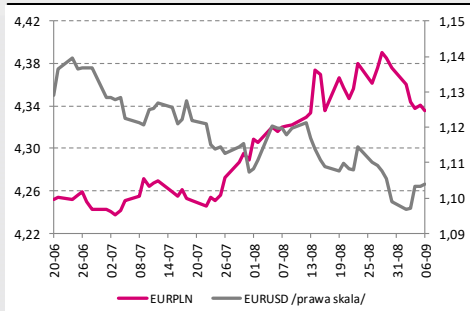
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,74	2
5Y	1,70	1
10Y	1,72	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,63	-5
US 10Y	1,57	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56593,2	0,4
S&P 500	2978,7	0,1
Nikkei 225	21318,4	0,6

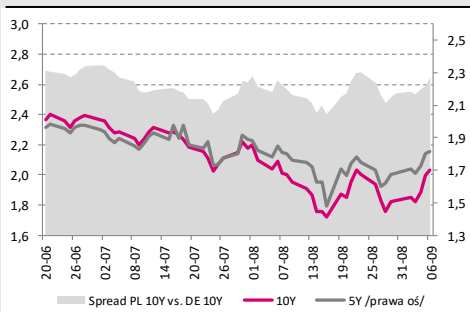
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



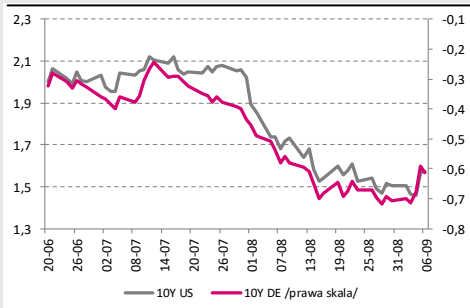
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



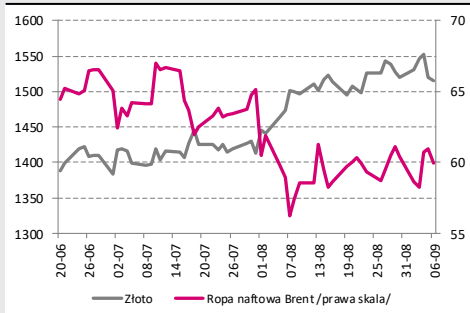
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Piątkowa sesja była kolejną w ubiegłym tygodniu, która zakończyła się umocnieniem złotego, choć skala zmian nie była duża. Kurs EUR/PLN zakończył dzień na poziomie 4,3350 tj. 0,5 grosza niżej niż dzień wcześniej, jednak aż 4 grosze niżej niż na początku ubiegłego tygodnia. Złoty zyskiwał nie tylko wobec euro, ale także względem dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego. Nastroje na rynku poprawiły publikowane we wcześniejszych dniach informacje o powrocie Chin i USA do rozmów handlowych, czy też oddalenie wizji twardego brexitu. Waluty rynków wschodzących wsparta też decyzja chińskiego banku centralnego o kolejnej w tym roku obniżce stopy rezerwy obowiązkowej dla banków. Wzrostowi wartości walut towarzyszył spadek wyceny obligacji. Rentowności polskiego długu zwykowały w trakcie piątkowej sesji i na koniec tygodnia 10-latka notowana była z rentownością 2,02% tj. 3 bps wyżej niż dzień wcześniej.

## Rynki zagraniczne

Koniec tygodnia na rynku eurodolara nie dostarczył emocji. Kurs EUR/USD koncentrował się wokół poziomu 1,1130 generując niewielką zmienność i to pomimo dość rozbudowanego kalendarium danych makroekonomicznych. Zarówno PKB w strefie euro, jak i odczyt raportu z rynku pracy USA nie były jednak w istotny sposób wpłynąć na wartość euro, czy dolara. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miały notowania obligacji na rynkach bazowych. Wypowiedzi J.Powella przypieczętowały oczekiwania na wrześniową obniżkę stóp procentowych, co sprzyjało niewielkiej, bo wynoszącej 2 bps niższe dochodowości 10-latki USA. O 5 bps do -0,63% obniżyła się natomiast rentowność niemieckiego Bunda. W skali całego minionego tygodnia dochodowość 10-latki Niemiec wzrosła jednak o 7 bps zwracając z okolic historycznego minimum.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 06 września</b>						
11:00 PKB r/r	EZ	2Q	1.2%	1.2%	1.1%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Sierpień	159k	130k	160k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Sierpień	3.7%	3.7%	3.7%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Sierpień	3.2%	3.2%	3.0%	
<b>Poniedziałek 09 września</b>						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.7		-16.0	
<b>Wtorek 10 września</b>						
Brak istotnych publikacji						
<b>Środa 11 września</b>						
<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>1.50%</b>		<b>1.50%</b>	<b>1.50%</b>
14:30 Inflacja PPI r/r	US	Sierpień	1.7%		1.7%	
<b>Czwartek 12 września</b>						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	1.4%		1.4%	
08:00 Inflacja HICP r/r	Niemcy	Sierpień	1.0%		1.0%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Lipiec	-2.6%		-1.3%	
<b>13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>EZ</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>0.00%</b>		<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>
14:30 Inflacja CPI r/r	US	Sierpień	1.8%		1.7%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	US	Sierpień	2.2%		2.3%	
<b>Piątek 13 września</b>						
<b>10:00 Inflacja CPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Sierpień</b>	<b>2.9%</b>		<b>2.8%</b>	<b>2.8%</b>
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Lipiec	21m		-334m	-395m
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.7%		0.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut m/m	USA	Sierpień	1.0%		0.1%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	89.8		90.2	
<b>Poniedziałek 16 września</b>						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	2.2%		2.1%	

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet