



# 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

11 września 2019

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś kończy się decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie spodziewamy się aby przyniosło ono niespodziankę - stopy procentowe NBP nie ulegną zmianie. Taki jest też konsensus rynkowy. Rosnąca presja inflacyjna wpłynęła jednak na część członków tego gremium i na lipcowym posiedzeniu E.Gatnar złożył wniosek o podwyżkę stóp procentowych NBP o 25 bps, który spotkał się z akceptacją jeszcze K.Zubelewicza. Większość członków RPP, tak jak dotychczas, będzie jednak dążyła do stabilizacji kosztu pieniądza przez długi czas opierając się o oczekiwania zgodnej w średnim okresie z celem inflacyjnym inflacji konsumenckiej oraz łagodzenie polityki pieniężnej przez główne banki centralne na świecie. Decyzję dotyczącą poziomu stóp procentowych poznamy po południu.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Zgodnie z sobotnią obietnicą rząd proponuje podwyższenie od 1 stycznia 2020 r. miesięcznej płacy minimalnej do 2600 PLN z obecnej kwoty wynoszącej 2250 PLN brutto oraz zwiększenie stawki godzinowej do 17,0 PLN brutto z 14,7 PLN. Oznacza to wzrost o 15,6%. Wcześniej rząd zapowiadał podwyższenie płacy minimalnej od 2020r. do 2450 PLN i do 16,0 PLN płacy godzinowej. W zakresie sobotnich deklaracji rządzących premier M.Morawiecki powiedział, że uzależnienie wysokości składek ZUS od osiąganego przez firmy dochodów (do pewnego poziomu) ma przynieść przedsiębiorstwom ok. 1 mld PLN oszczędności, czego beneficjentem będą głównie mikroprzedsiębiorstwa.
- **PL:** Na koniec 2Q br. liczba wolnych miejsc pracy w firmach zatrudniających co najmniej 1 osobę wynosiła 151,8 tys., co oznacza spadek względem analogicznego okresu ub. roku o 7,8% r/r. W samym 2Q br. utworzono natomiast 146,8 tys. miejsc pracy, tj. o 12,6% mniej niż przed rokiem. Dane te wskazują na utrzymujący się w firmach popyt na pracę, aczkolwiek nie jest on już tak mocny jak przed rokiem. Najwięcej nowych miejsc pracy stworzono w przetwórstwie przemysłowym, co jest o tyle ciekawe, że stoi w sprzeczności z wynikami badania PMI. Dane te wskazują zatem, że polskie firmy przemysłowe nie przestraszyły się słabnących zamówień zagranicznych i dalej są chętne zwiększać zatrudnienie pomimo nie tracących na sile żądań płacowych pracowników. Oprócz przetwórstwa przemysłowego najwięcej miejsc pracy stworzono w budownictwie, handlu i naprawie pojazdów samochodowych, co potwierdza szeroki zakres branż zgłaszających popyt na pracę. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach będzie on wytracał swoją siłę, aczkolwiek zmiany te nie powinny być znaczące gdyż pewną przeciwwagą dla słabych zamówień zagranicznych będzie korzystny popyt wewnętrzny wspierający zapotrzebowanie na nowych pracowników.

## Rynki na dziś

Przed nami prawdopodobnie kolejny spokojny dzień na rynkach finansowych, który upłynie w oczekiwaniu na jutrzejszą decyzję Europejskiego Banku Centralnego. W przypadku krajowych aktywów pewnym wydarzeniem może być kończące się dziś posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, jednak wysoce prawdopodobnego utrzymanie stóp procentowych, jak i retoryki wypowiedzi nie będzie sprzyjać podbiciu zmienności złotego i obligacji. Interesujące mogą być natomiast wypowiedzi A.Głapińskiego na temat przedstawianych przez rząd propozycji gospodarczych (szybkie zwiększenie płacy minimalnej, czy zrównoważony budżet) i ich implikacji na gospodarkę realną i inflację, jak też wpływu prawdopodobnego złagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro na decyzje RPP.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,3349	0,0%
USD/PLN	3,9289	0,2%
CHF/PLN	3,9642	0,1%
EUR/USD	1,1035	-0,1%

### Rynek Pieniężny

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

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,58	-2
5Y	1,92	6
10Y	2,16	6

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	1,78	1
5Y	1,80	3
10Y	1,82	3

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,56	1
US 10Y	1,65	3

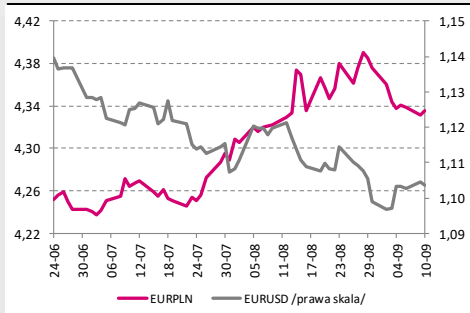
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	57893,2	0,4
S&P 500	2970,3	0,0
Nikkei 225	21392,1	0,3

Źródło: Thomson Reuters

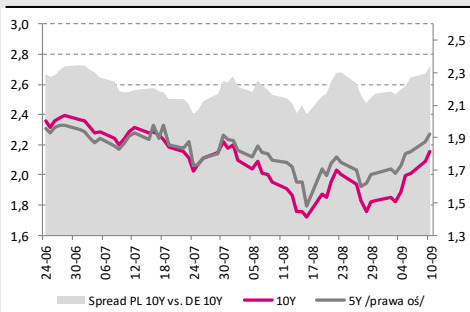
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



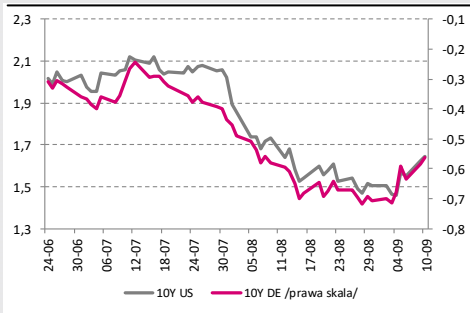
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



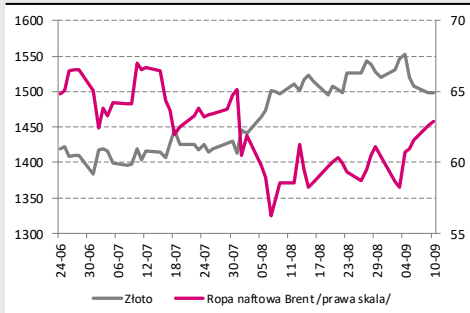
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

We wtorek kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,3350 oczekując na jutrzejszą decyzję Europejskiego Banku Centralnego. Niewielka zmienność towarzyszyła także pozostałym parom złotowym. Z kolei węgierski forint w relacji do euro zbliżył się wczoraj do osiągniętego w sierpniu historycznego minimum swojej wartości. Na krajowym rynku długu mieliśmy natomiast do czynienia z kontynuacją wzrostu dochodowości ze szczególnym nasileniem na długim końcu krzywej. Rentowność 10-latkę wzrosła wczoraj o 6 bps do 2,16% i była najwyższa od początku sierpnia, czemu sprzyjało zachowanie rynków bazowych po informacjach o możliwym luzowaniu fiskalnym w Niemczech.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar pozostawał wczoraj w uspieniu kończąc dzień na poziomie jego otwarcia tj. 1,1045. Stabilizacji notowań sprzyjało puste kalendarium istotnych danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na jutrzejszą decyzję Europejskiego Banku Centralnego. Emocji zabrakło także w notowaniach pozostałych głównych par walutowych. Na uwagę zasługiwało jedynie zachowanie japońskiego jena, który taniał w relacji do euro i dolara. Źródłem słabszej postawy japońskiej waluty były informacje agencji Reutersa, iż w przypadku gdy skutki konfliktu handlowego między USA a Chinami są coraz bardziej odczuwalne, decydenci w Banku Japonii są bardziej otwarci na dyskusje o luzowaniu polityki pieniężnej na najbliższym posiedzeniu (18-19 września). Pogłębienie ujemnych stóp procentowych będzie jedną z kluczowych opcji, gdyby Bank Japonii miał poluzować swoją politykę, choć być może musiałyby temu towarzyszyć działania łagodzące skutki dla instytucji finansowych, powiedziały źródła. Inna osoba powiedziała z kolei, że niewykluczone są także inne opcje, a ich rodzaj jest zależny od tego, z jakimi ryzykami bank będzie chciał się zmierzyć. Bank Japonii dąży do utrzymania krótkoterminowych stóp w okolicy minus 0,1% oraz rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w pobliżu 0%. Bank skupuje także obligacje skarbowe i ryzykowne aktywa, by osiągnąć cel inflacyjny na poziomie 2%. Bank podawał, że może użyć czterech narzędzi: pogłębienia ujemnych stóp, obniżenia celu w zakresie rentowności 10-letnich obligacji, zwiększenia zakupów ryzykownych aktywów lub zwiększenia podaży pieniądza. Na bazowych rynkach długu wtorek był kolejnym dniem wzrostu dochodowości, którą napędzały wypowiedzi wicekancelarza i zarazem ministra finansów Niemiec. O.Scholza stwierdził, że rząd jest gotów do wmpompowania miliardów euro w gospodarkę, gdyby groził jej kryzys. Zastrzegł jednak, że na razie nie ma mowy o recesji.

## 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	-11.1	-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