

3010 zł płacy minimalnej

Dziś w centrum uwagi:

- Rentowności amerykańskich obligacji wczoraj spadały w reakcji na niższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI za sierpień, który w ocenie rynków oddala perspektywę normalizacji polityki pieniężnej w USA. Odczyt wydaje się potwierdzać opinię Fed, że spora część obserwowanego w ostatnich miesiącach wzrostu inflacji miała charakter przejściowy. EURUSD wzrósł w reakcji na inflacyjne dane, ale ostatecznie dzień zakończył na poziomie zbliżonym do otwarcia. Notowania złotego wahały się wczoraj w okolicy 4,55 wobec euro. Relatywna słabość krajowej waluty jest pochodną m.in. oczekiwanej luźnej polityki NBP.
- **Krajowa inflacja CPI za sierpień** prawdopodobnie zostanie potwierdzona na najwyższym od 20 lat poziomie 5,4% r/r (choć mamy w pamięci majową rewizję odczytu flash o 0,1pp). Szczegółowe dane pokażą przyczyny stojące za prawdopodobnym wzrostem inflacji bazowej do 4,0% r/r z 3,7% r/r w lipcu (naszym zdaniem m.in. podwyżka opłat za wodę). Inflacja CPI do końca roku prawdopodobnie utrzyma się powyżej 5% r/r. Ubiegłotygodniowe wystąpienia Prezesa NBP A.Głapińskiego sugerują, że nie wywoła to szybkiej reakcji ze strony krajowych władz monetarnych.
- Wśród danych makro z zagranicy poznamy dziś **produkcję przemysłową ze strefy euro za lipiec oraz z USA za sierpień**. W obu przypadkach poziom produkcji jest obecnie nieznacznie niższy niż przed pandemią. Pełną odbudowę utrudniają braki komponentów i utrudnienia w transporcie międzynarodowym, które uniemożliwiają zaspokojenie popytu generowanego przez wychodzącą z pandemii globalną gospodarkę. Zwłaszcza odczyt z USA będzie miarą dotkliwości kolejnej fali utrudnień w globalnych łańcuchach dostaw.

Przebieg wydarzeń ekonomicznych:

- **USA: Inflacja CPI w sierpniu spadła po raz pierwszy od października 2020, do 5,3% r/r z 5,4% r/r w lipcu.** Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 4,0% r/r z 4,3% r/r przed miesiącem. Oba odczyty były niższe od oczekiwań, a w ostatnich tygodniach dane inflacyjne z większości gospodarek raczej zaskakiwały w górę. W ciągu miesiąca ceny w kategoriach bazowych wzrosły o 0,1%, wobec 0,3% m/m w lipcu, mamy więc do czynienia z mocnym wyhamowaniem krótkoterminowego trendu inflacyjnego (por. wykres). Złożyły się na to m.in.: spadek cen samochodów używanych o 1,5% m/m (po 5 miesiącach solidnych wzrostów),

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

[@PKO_Research](#)

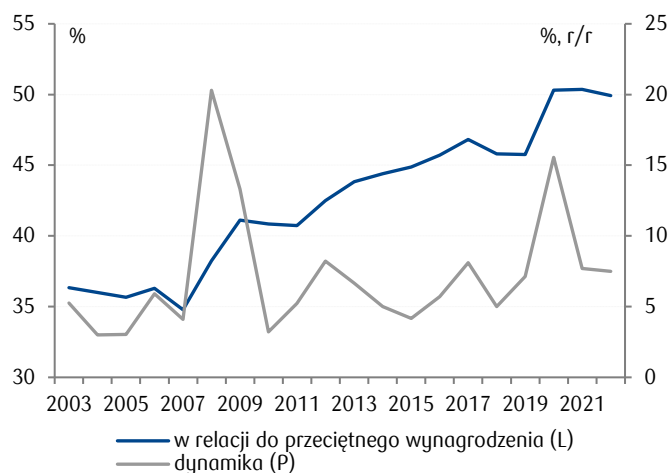
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

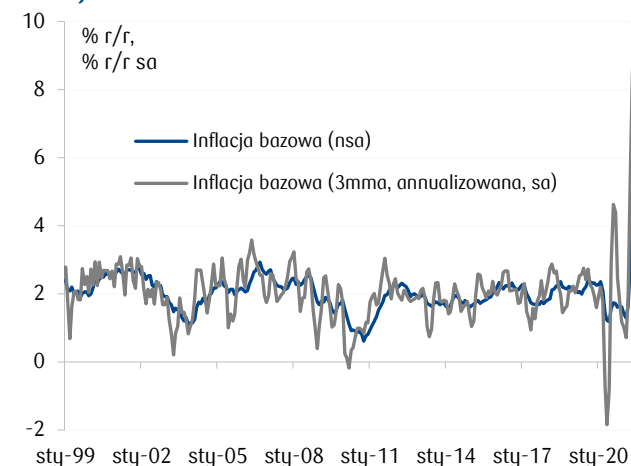
	Wartość 2021-09-14	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5475	0,0
USDPLN	3,8468	-0,1
CHFPLN	4,1838	0,1
GBPPLN	5,3205	-0,2
EURUSD	1,1822	0,1
Obligacje:		
PL2Y	0,59	0
PL5Y	1,44	12
PL10Y	2,01	0
DE10Y	-0,34	-1
US10Y	1,28	-5
Indeksy akcyjne:		
WIG	72 040,8	0,3
DAX	15 723,0	0,1
S&P500	4 443,1	-0,6
Nikkei**	30 531,4	0,3
Shanghai Comp.	3 662,6	-1,4
Surowce:		
Złoto	1807,80	0,7
Ropa Brent	73,72	0,1

Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Płaca minimalna w Polsce



Inflacja bazowa w USA



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

spadek cen ubezpieczeń samochodowych (o 2,8% m/m, tak samo jak w lipcu) oraz głęboka obniżka cen biletów lotniczych (o 9,1% m/m). Dodatkowo odnotowano spadki cen noclegów w hotelach i wynajmu samochodów. W danych inflacyjnych z USA widać zanikanie efektów otwarcia gospodarki, jednak utrzymujące się ograniczenia podażowe mogą podbijać inflację w kolejnych miesiącach. Gorszy od oczekiwań odczyt studzi oczekiwania na szybkie zacieśnienie polityki pieniężnej w USA, jednak warto podkreślić, że nie zmienia on narracji o osiągnięciu przez gospodarke celu inflacyjnego. W naszej ocenie FOMC nie zdecyduje się ogłosić *taperingu* na posiedzeniu we wrześniu. Kluczowe dla tej decyzji będą jednak nie dane inflacyjne, a słabsze od oczekiwań sierpniowe wyniki z rynku pracy.

- **POL:** Na wtorkowym posiedzeniu Rada Ministrów przyjęła rozporządzenie **podnoszące minimalne wynagrodzenie za pracę w 2022 do 3010 PLN** wobec 2800 PLN w 2021. Minimalne stawka godzinowa wyniesie 19,7 PLN. W przyszłym roku płaca minimalna ma stanowić 50,8% prognozowanego przez rząd na 2022 przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej (5922 PLN). Zaplanowany wzrost wynagrodzenia minimalnego o 7,5% jest zbliżony do obserwowanego w poprzednich latach. Biorąc pod uwagę oczekiwany przez nas solidny wzrost płac w przyszłym roku, relacja płacy minimalnej do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce może się obniżyć (przeciętne wynagrodzenie może wg nas wzrosnąć mocniej niż płaca minimalna). Efektywnie wzrost relatywnie niskich dochodów będzie jednak zwiększony (ponad skalę wzrostu przeciętnych wynagrodzeń) przez zmiany podatkowe w ramach Polskiego Ładu.
- **EUR:** W wystąpieniu na wspólnym sympozjum Bundesbanku i Ludowego Banku Chin – „Fintech and the global payments landscape – exploring new horizons” **J.Weidmann podkreślał**, że sukces banków centralnych w procesie emisji cyfrowego pieniądza nie zależy od szybkości jego wprowadzenia, ale od zaufania uczestników, które uda im się wzbudzić.
- **POL:** **Ruch samochodów ciężarowych** na drogach krajowych w tygodniu 6-12 września wzrósł o 4% r/r, podczas gdy ruch aut osobowych był o 6% wyższy niż przed rokiem.
- **UE:** **Ceny gazu i energii elektrycznej na europejskich rynkach nieprzerwanie rosną, osiągając rekordowe poziomy m.in. w Niemczech, Francji, Wielkiej Brytanii i Hiszpanii.** W ostatnich dniach Hiszpania i Grecja wprowadziły regulacje zmierzające do ograniczenia rachunków za energię, a Francja zapowiada taki ruch w najbliższej przyszłości. Ceny praw do emisji są zbliżone do ustanowionego w tym miesiącu rekordu i wynoszą 61 EUR/tonę. W wystąpieniu przed Parlamentem Europejskim F.Timmermans z Komisji Europejskiej podkreślał, że tylko ok. 1/5 z obserwowanego wzrostu cen energii można przypisać wyższym cenom praw do emisji CO₂, reszta to m.in. efekt wyższych cen surowców energetycznych. Ceny gazu w Europie rosną w sytuacji, kiedy zapasy są najniższe od dekady i kończy się czas, aby je uzupełnić przed nadchodzącym sezonem grzewczym w związku z ograniczoną podażą z Norwegii i Rosji. Silny popyt na gaz w ostatnim czasie generował szybko odbudowujący się przemysł i sektor energetyczny, w związku z nietypowo słabymi wiatrami w Europie. Zdaniem F.Timmermansa wysokie ceny energii są argumentem za przyspieszeniem transformacji energetycznej. Warto jednak mieć na uwadze, że jej koszty będą w najbliższym czasie podwyższały inflację w całej Europie.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 września						
GER: Inflacja CPI (sie, rew.)	8:00	% r/r	3,8	3,9	--	3,9
CZE: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	3,4	3,6	--	4,1
USA: Inflacja PPI (sie)	14:30	% r/r	7,8	8,2	--	8,3
Poniedziałek, 13 września						
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip)	14:00	mln EUR	281	-270	1	-1827
POL: Eksport (lip)	14:00	% r/r	23,9	16,0	18,0	13,7
POL: Import (lip)	14:00	% r/r	36,3	19,0	20,8	22,1
Wtorek, 14 września						
USA: Inflacja CPI (sie)	14:30	% r/r	5,4	5,3	--	5,3
USA: Inflacja bazowa (sie)	14:30	% r/r	4,3	4,3	--	4,0
Środa, 15 września						
POL: Inflacja CPI (sie, rew.)	10:00	% r/r	5,0	5,4	5,4	--
EUR: Produkcja przemysłowa (lip)	11:00	% r/r	9,7	5,9	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (sie)	15:15	% m/m	0,9	0,3	--	--
Czwartek, 16 września						
POL: Inflacja bazowa (sie)	14:00	% r/r	3,7	3,9	4,0	--
USA: Sprzedaż detaliczna (sie)	14:30	% m/m	-1,1	-0,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	310	316	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sie)	14:30	% m/m	-0,4	-0,2	--	--
Piątek, 17 września						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sie)	10:00	% r/r	8,7	8,7	8,7	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sie)	10:00	% r/r	1,8	1,1	1,1	--
EUR: Inflacja HICP (sie, rew.)	11:00	% r/r	2,2	3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (sie, rew.)	11:00	% r/r	0,7	1,6	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz, wst.)	16:00	pkt.	70,3	72	--	--

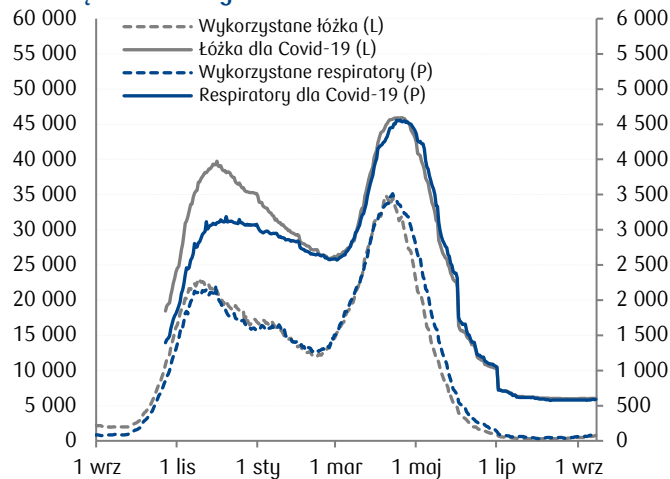
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-09-14	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	537	269	406	221
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	483	465	343	188
Szacowana liczba chorych (stan) [^]	os.	5 977	5 603	4 190	2 511
Zajęte łóżka	szt.	782	704	570	335
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	13,0	11,7	9,5	9,5
Zajęte respiratory	szt.	82	80	63	48
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	10,5	11,4	11,1	14,3
Zajęte/dostępne respiratory	%	13,9	13,7	10,9	8,3
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	45 514	22 440	44 329	48 678
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	36 822	36 653	36 229	39 444
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	1,3	1,3	0,9	0,5
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	77 317	69 160	58 516	63 155
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	12,9	12,3	14,0	25,2
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	8	-	13	7
Średnia dzienna z 7 dni	os.	6	7	7	3
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,5	2,5	2,4	2,4

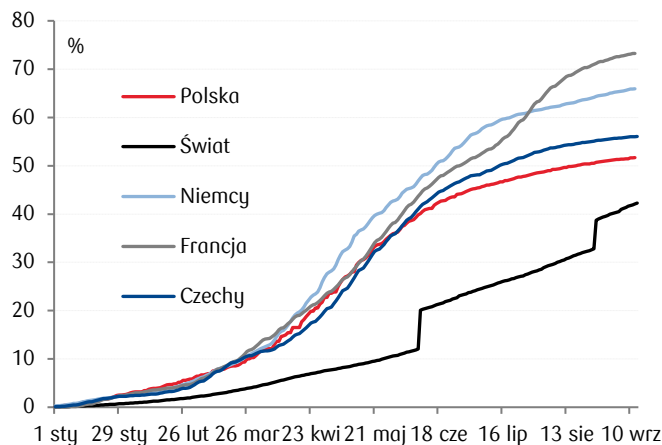
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. [^] Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



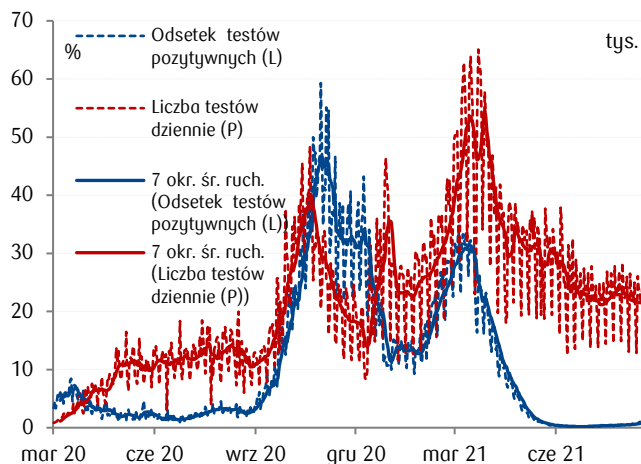
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

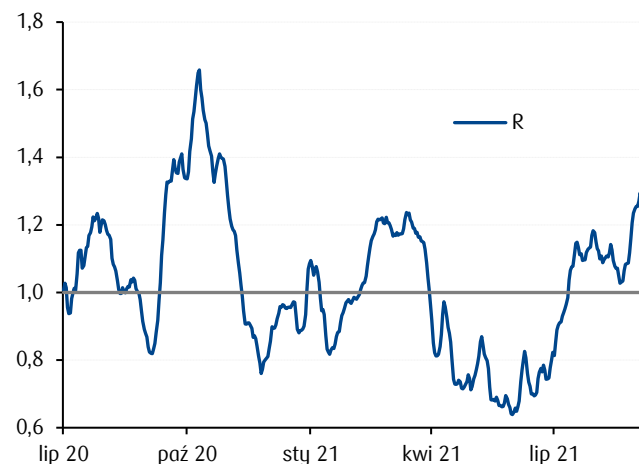


Przegląd sytuacji epidemicznej

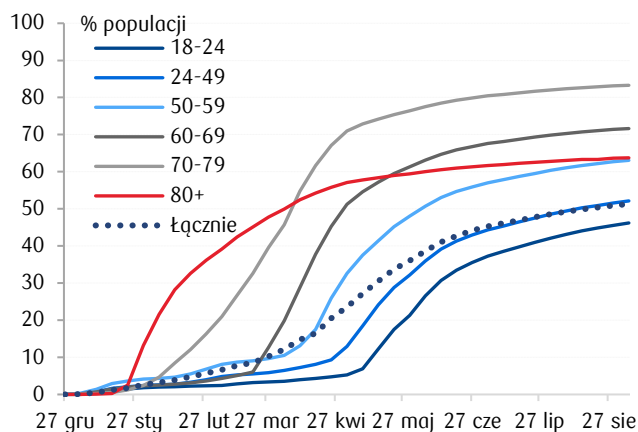
Proces testowania w Polsce



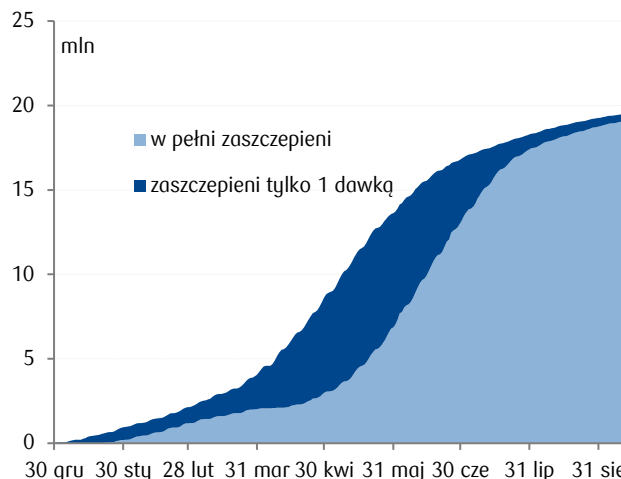
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



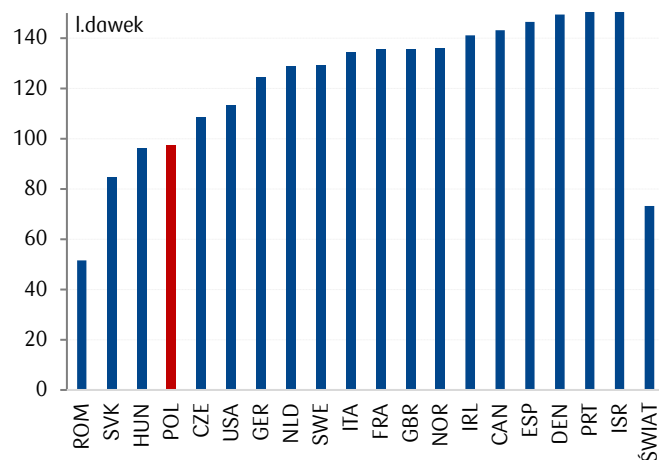
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



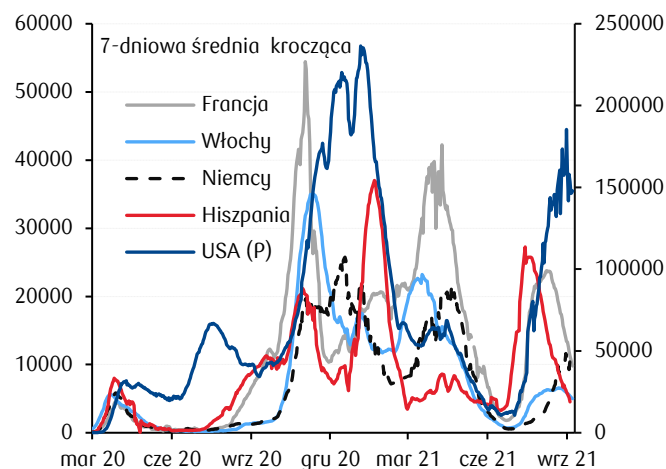
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski.

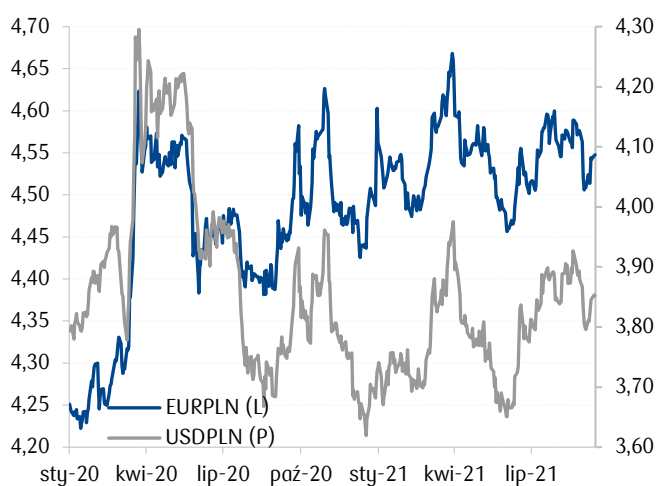
s

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

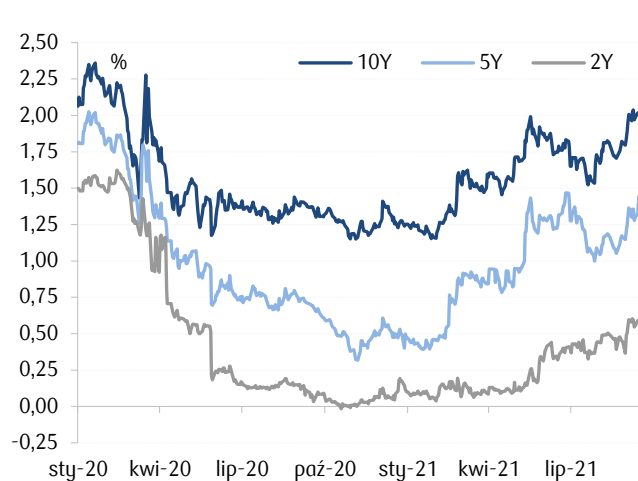
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-09-14	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5475	0,0	0,7	-0,4	2,3	5,6
	USDPLN	3,8468	-0,1	0,9	-1,3	2,7	4,2
	CHFPLN	4,1838	0,1	0,8	-1,8	1,3	9,5
	GBPPLN	5,3205	-0,2	1,3	-0,7	10,5	9,9
	EURUSD	1,1822	0,1	-0,2	0,9	-0,4	1,3
	EURCHF	1,0869	-0,1	-0,1	1,4	1,0	-3,6
	GBPUSD	1,3852	0,0	0,5	0,8	7,5	5,9
	USDJPY	109,66	-0,2	-0,5	0,1	3,8	-2,2
	EURCZK	25,36	0,0	-0,1	-0,4	-4,9	-0,5
	EURHUF	349,64	0,1	0,2	-0,6	-2,1	7,5
Obligacje	PL2Y	0,59	0	-1	13	49	-104
	PL5Y	1,44	12	9	35	74	-110
	PL10Y	2,01	0	0	29	65	-121
	DE2Y	-0,70	0	-1	4	-1	-15
	DE5Y	-0,65	-1	-2	8	4	-47
	DE10Y	-0,34	-1	-2	13	14	-79
	US2Y	0,21	-1	-1	-1	7	-257
	US5Y	0,78	-2	-4	2	52	-212
	US10Y	1,28	-5	-9	2	61	-172
	Akcje	WIG	72 040,8	0,3	0,3	4,2	42,8
WIG20		2 376,0	-0,5	-0,8	3,3	35,1	6,4
S&P500		4 443,1	-0,6	-1,7	-0,1	31,3	52,9
NASDAQ100		15 382,9	-0,3	-1,9	2,5	36,4	103,9
Shanghai Composite		3 662,6	-1,4	-0,4	6,3	11,7	36,6
Nikkei**		30 531,4	0,3	2,1	11,3	29,6	32,2
DAX		15 723,0	0,1	-0,8	-1,2	19,2	29,7
VIX		19,46	0,5	7,3	8,7	-24,7	61,2
Surowce	Ropa Brent	73,7	0,1	2,6	6,7	86,0	-5,7
	Ropa WTI	70,5	0,0	3,1	5,9	89,3	2,2
	Złoto	1807,8	0,7	0,8	1,4	-7,7	51,1

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

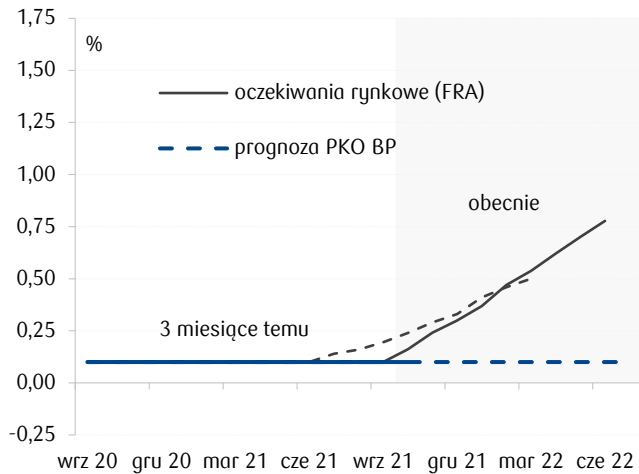
Notowania złotego wobec głównych walut



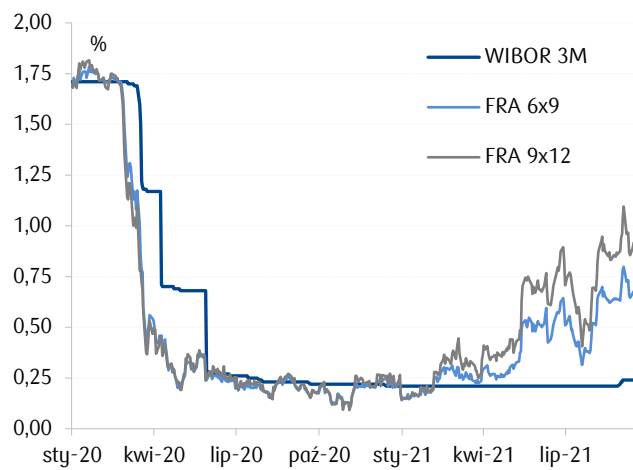
Rentowności polskich obligacji skarbowych



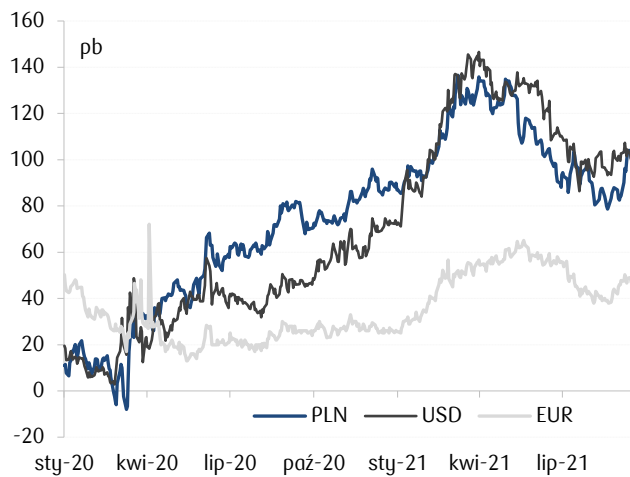
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



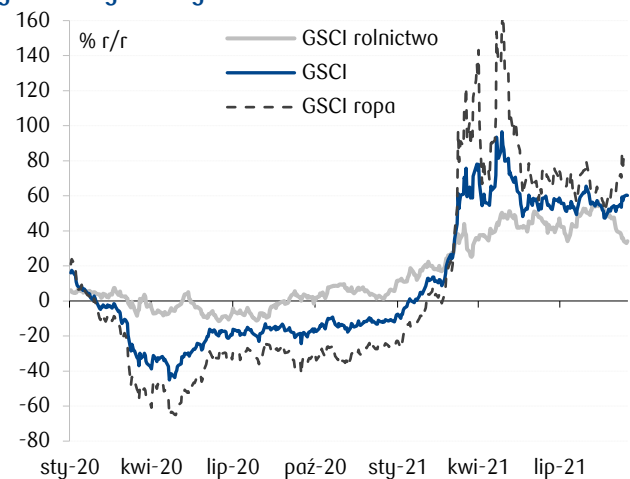
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



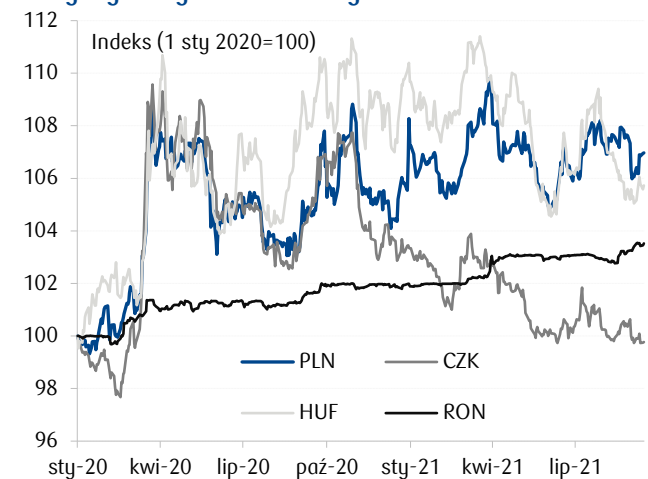
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
Kamil Pastor kamil.pastor@pkobp.pl 22 521 81 08
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r, 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.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.