

CitiWeekly

Znaczna podwyżka płacy minimalnej od 2020?

- Podczas sobotniej konwencji Prawa i Sprawiedliwości przedstawiono najważniejszy punkt programu ekonomicznego, który ma być wdrażany po październikowych wyborach.
- Głównym elementem ma być podwyżka płacy minimalnej z obowiązującego obecnie poziomu 2250 zł do 3000 zł w 2020 roku (+33%), a docelowo do 4000 zł w 2023 roku (łącznie +77%). Wiele międzynarodowych badań empirycznych (a także doświadczenia Polski z poprzednimi podwyżkami płac w latach 2007-2018) sugeruje, że wzrost płacy minimalnej miewa ograniczony wpływ na rynek pracy. Niemniej te badania dotyczą umiarkowanych podwyżek, podczas gdy zmianę planowaną w Polsce należy uznać za bardzo istotną co do skali. Nawet zakładając siedmioprocentowy średnioroczny wzrost wynagrodzeń w okresie 2019-2023, wdrożenie planów rządowych oznaczałoby wzrost płacy minimalnej do poziomu wynoszącego 73% mediana (wobec 54% obecnie). Oznacza to, że presja na wzrost wynagrodzeń – również tych w pobliżu i nieco powyżej mediana – może być znacznie silniejsza niż obecnie się zakłada. Właśnie ze względu na bezprecedensową skalę, efekt wprowadzonych legislacji wydaje się trudny do precyzyjnego oszacowania, jednak w porównaniu z naszym obecnym scenariuszem bazowym spodziewalibyśmy się silniejszego wzrostu płac, inflacji bazowej, przynajmniej umiarkowanie szybszego wzrostu konsumpcji oraz spowolnienia inwestycji.
- Drugi istotny element programu to formalne zapowiedzenie trzynastej emerytury w kolejnych latach, a począwszy od 2021 również wypłata 14-ki. Czternastka ma trafić do emerytów uzyskujących świadczenie w wysokości do 120% średniej, co według naszych szacunków może objąć około 75% wszystkich świadczeniobiorców. Oznaczałoby to, że dodatkowe koszty wyniosą w 2020 roku około 12 mld zł, a począwszy od 2021 roku łącznie około 20 mld zł.
- O ile podwyżka płacy minimalnej obciąży firmy, o tyle wypłata trzynastej i czternastej emerytury będzie już obciążeniem dla sektora publicznego. Nawet jeżeli nie wpłynie ona na deficyt budżetowy, znajdzie odzwierciedlenie w saldzie sektora rządowego i samorządowego. Przepuszczamy, że początkowa reakcja RPP na zapowiedziane zmiany będzie neutralna, a temat podwyżek może pojawić się dopiero w przypadku ujawnienia się silnej presji inflacyjnej.

Piotr Kalisz, CFA

+48-22-692-9633

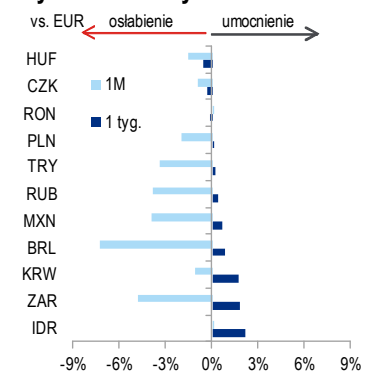
piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

+48-22-692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Wykres 2. Zmiany kursów walut



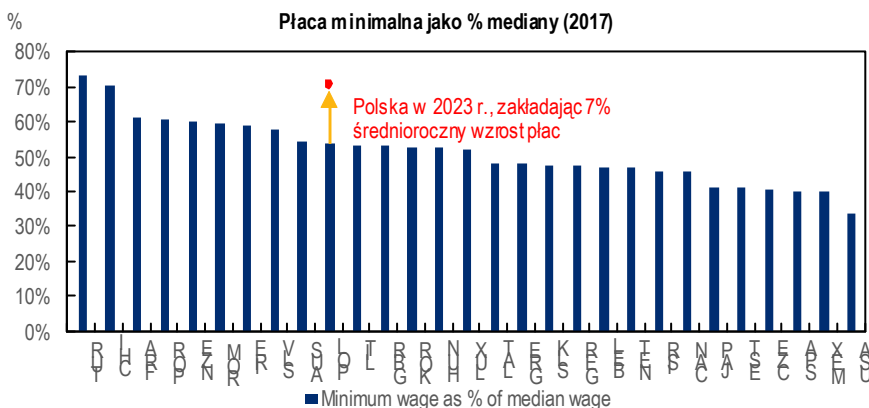
Według stanu na dzień 30.08.2019 r.
Źródło: Reuters.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

| | €/zł | \$/zł | £/zł | €/€ | NBP | EBCdepo | WIBOR 3M | 10L Bund | 10L Treasuries |
|-----------|------|-------|------|------|------|---------|----------|----------|----------------|
| III KW 19 | 4,40 | 4,07 | 4,78 | 1,08 | 1,50 | -0,50 | 1,72 | -0,15 | 2,15 |
| III KW 20 | 4,34 | 3,84 | 4,99 | 1,13 | 1,50 | -0,50 | 1,72 | 0,30 | 2,15 |

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 21.08.2019 r., pozostałe prognozy z dnia 24.07.2019 r.

Wykres 1. Płaca minimalna może przekroczyć 70% mediana do 2023 roku

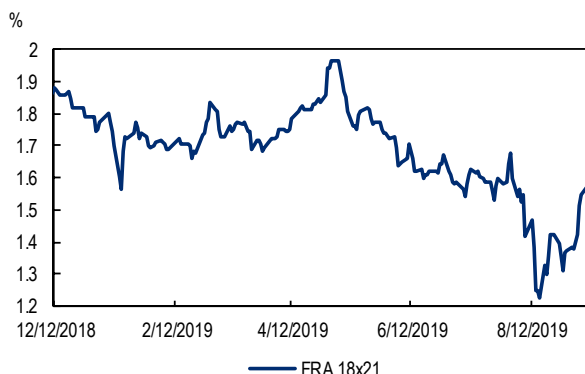


Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy.

| Spis treści | Nr str. |
|------------------------|---------|
| - Podsumowanie | 1 |
| - Tydzień w wykresach | 2 |
| - Kalendarz publikacji | 3 |
| - Tabela z prognozami | 4 |

Tydzień w wykresach

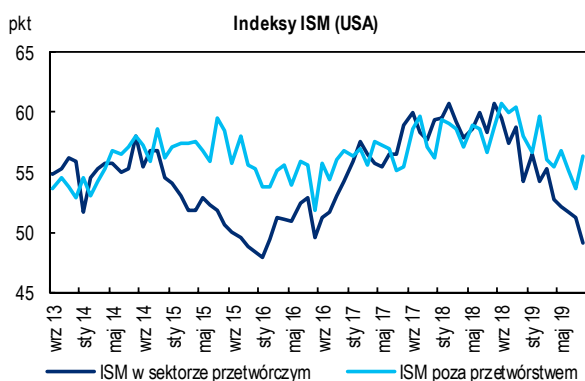
Wykres 3. Rynek FRA wycenia mniejsze niż dotychczas szanse na obniżki stóp w 2020 roku



- Podczas środowego posiedzenia RPP najprawdopodobniej pozostawi stopy procentowe ebz zmian (stopa referencyjna: 1.5%).
- Z kolei w czwartek Europejski Bank Centralny (EBC) ma dokonać długo wyczekiwanego złagodzenia polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że stopa depozytowa zostanie nieznacznie obniżona (o 10 pb do -0,5%), przy czym bank centralny może dodatkowo wprowadzić działania osłonowe mające chronić banki strefy euro przed negatywnym wpływem niższych stóp (*deposit tiering*). Dodatkowo oczekujemy ponownego rozpoczęcia programu skupu aktywów (QE), który może opiewać na około 360 mld euro rozłożone w czasie na przynajmniej rok.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 4. Mieszane dane ze Stanów Zjednoczonych



- Dane z amerykańskiego rynku pracy rozczarowały. W sierpniu liczba nowych miejsc pracy poza rolnictwem zwiększyła się o 130 tys., podczas gdy oczekiwania kształtowały się na poziomie 160 tys. Z drugiej strony wzrost płac nieco zyskał na sile, co powinno wspierać konsumpcję.
- Niejednoznaczny obraz wyłania się z danych o indeksie ISM. Indeks dla sektora przetwórczego odnotował zaskakująco głęboki spadek (poniżej kluczowego poziomu 50 pkt.), jednak indeks dla firm spoza sektora przetwórczego odnotował wzrost do 56,4 pkt.
- Dane te wspierają nasze oczekiwania dotyczące obniżki stóp procentowych o 25 pb we wrześniu.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Wykres 5. Nieco mocniejszy GBP



- Termin wyjścia Wielkiej Brytanii z UE najprawdopodobniej ponownie zostanie opóźniony, przynajmniej do końca stycznia 2020. W ubiegłym tygodniu parlament przyjął bowiem prawo zobowiązujące rząd do opóźnienia brexitu o ile do 19 października nie zostanie wynegocjowane porozumienie z UE. Szanse na takie porozumienie wydają się znikome.
- Obecnie najbardziej prawdopodobny scenariusz to przedterminowe wybory w Wielkiej Brytanii. Ich wynik jest niepewny ale może mieć istotny wpływ na bieg wydarzeń w sprawie brexitu. Ewentualne zwycięstwo konserwatystów zapowiadałoby kolejne próby szybkiego opuszczenia przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej. Z kolei zwycięstwo Partii Pracy i dobry wynik pozostałych partii opozycyjnych mógłby oznaczać rozpoznanie kolejnego referendum.

Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

| Godz, publikacji | Kraj | Informacja | Jednostka | Okres | Prognoza Citi | Konsensus rynkowy | Poprzednia wartość |
|------------------|------|---------------------------------------|-----------|-------|---------------|-------------------|--------------------|
| 10 Sep | | WTOREK | | | | | |
| 03:30 | CN | Inflacja | % r/r | VIII | 2.6 | 2.7 | 2.8 |
| 09:00 | CZ | Inflacja CPI | % r/r | VIII | 2.6 | 2.9 | 2.9 |
| 09:00 | HU | Inflacja CPI | % r/r | VIII | 3.3 | 3.2 | 3.3 |
| 11 Sep | | ŚRODA | | | | | |
| | PL | Decyzja RPP | % | IX | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| 16:00 | USA | Zapasy hurtowe | % | VII | -- | -- | -0.3 |
| 12 Sep | | CZWARTEK | | | | | |
| 11:00 | EUR | Produkcja przemysłowa | % r/r | VII | 0.2 | -0.1 | -1.6 |
| 13:45 | EUR | Decyzja ECB | % | IX | | | |
| 14:30 | USA | Liczba nowych bezrobotnych | tys. | tyg. | 214 | 215 | 217 |
| 14:30 | USA | Inflacja CPI | % m/m | VIII | 0.1 | 0.1 | 0.3 |
| 13 Sep | | PIĄTEK | | | | | |
| 14:00 | PL | Rachunek bieżący | mIn EUR | VII | -361 | 4 | 21 |
| 14:30 | USA | Sprzedaż detaliczna | % m/m | VIII | 0.1 | 0.2 | 0.7 |
| 16:00 | USA | Indeks konsumentów Michigan - wstępny | pkt | IX | 91.4 | 90.4 | 89.8 |

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

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019P | 2020P |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Najważniejsze wskaźniki | | | | | | | | |
| Nominalny PKB (mld USD) | 524 | 546 | 478 | 472 | 528 | 586 | 597 | 676 |
| Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN) | 1.657 | 1.720 | 1.800 | 1.861 | 1.989 | 2.116 | 2.250 | 2.383 |
| PKB per capita (USD) | 13.622 | 14.200 | 12.421 | 12.288 | 13.746 | 15.267 | 15.590 | 17.645 |
| Populacja (mln) | 38,5 | 38,5 | 38,5 | 38,4 | 38,4 | 38,4 | 38,3 | 38,3 |
| Stopa bezrobocia (%) | 13,4 | 11,5 | 9,8 | 8,2 | 6,6 | 5,8 | 5,3 | 5,3 |
| Aktywność ekonomiczna | | | | | | | | |
| Realny wzrost PKB (% r/r) | 1,6 | 3,3 | 3,8 | 3,1 | 4,9 | 5,1 | 4,7 | 3,7 |
| Inwestycje (% r/r) | -1,1 | 10,0 | 6,1 | -8,2 | 4,0 | 8,7 | 10,1 | 6,5 |
| Spożycie ogółem (% r/r) | 0,8 | 2,8 | 2,8 | 3,5 | 4,1 | 4,5 | 4,8 | 4,0 |
| Konsumpcja indywidualna (% r/r) | 0,3 | 2,6 | 3,0 | 3,9 | 4,5 | 4,5 | 4,8 | 4,2 |
| Eksport (% r/r) | 6,1 | 6,7 | 7,7 | 8,8 | 9,5 | 6,3 | 5,8 | 6,5 |
| Import (% r/r) | 1,7 | 10,0 | 6,6 | 7,6 | 9,8 | 7,1 | 6,5 | 7,0 |
| Ceny, pieniądz i kredyt | | | | | | | | |
| Inflacja CPI (% r/r) | 0,7 | -1,0 | -0,5 | 0,8 | 2,1 | 1,1 | 3,0 | 2,6 |
| Inflacja CPI (% średnia) | 0,9 | 0,0 | -0,9 | -0,6 | 2,0 | 1,6 | 2,3 | 2,8 |
| Płace nominalne (% r/r) | 2,6 | 3,8 | 3,5 | 4,1 | 5,9 | 7,1 | 7,0 | 6,5 |
| Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r) | 4,47 | 7,58 | 7,44 | 4,91 | 3,39 | 7,01 | 7,90 | 7,00 |
| Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu) | 2,50 | 2,00 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 |
| WIBOR3M, (% koniec okresu) | 2,71 | 2,06 | 1,72 | 1,73 | 1,72 | 1,72 | 1,72 | 1,72 |
| Rentowność obligacji 10-letnich | 4,34 | 2,52 | 2,95 | 3,63 | 3,30 | 2,81 | 2,60 | 2,75 |
| USD/PLN (Koniec okresu) | 3,01 | 3,52 | 3,95 | 4,19 | 3,48 | 3,74 | 4,03 | 3,75 |
| USD/PLN (Średnia) | 3,16 | 3,15 | 3,77 | 3,94 | 3,77 | 3,61 | 3,89 | 3,91 |
| EUR/PLN (Koniec okresu) | 4,15 | 4,26 | 4,29 | 4,40 | 4,18 | 4,29 | 4,39 | 4,31 |
| EUR/PLN (Średnia) | 4,20 | 4,18 | 4,18 | 4,36 | 4,25 | 4,26 | 4,32 | 4,36 |
| Bilans płatniczy (mld USD) | | | | | | | | |
| Rachunek bieżący | -6,7 | -11,4 | -2,7 | -2,5 | 0,8 | -3,4 | -1,8 | -3,3 |
| Saldo obrotów bieżących (% PKB) | -1,3 | -2,1 | -0,6 | -0,5 | 0,2 | -0,6 | -0,3 | -0,5 |
| Saldo handlu zagranicznego | -0,4 | -4,3 | 2,5 | 3,2 | 1,5 | -6,1 | -5,0 | -5,1 |
| Eksport | 198,1 | 210,7 | 191,1 | 196,4 | 228,2 | 254,0 | 271,0 | 311,0 |
| Import | 198,5 | 215,0 | 188,6 | 193,2 | 226,6 | 260,1 | 275,9 | 316,1 |
| Saldo usług | 10,1 | 12,1 | 12,1 | 15,4 | 20,3 | 25,9 | 27,5 | 28,7 |
| Saldo dochodów | -15,8 | -18,6 | -16,3 | -19,6 | -21,1 | -22,6 | -22,3 | -24,4 |
| Rezerwy międzynarodowe | 99,3 | 94,1 | 89,4 | 109,5 | 108,0 | 110,4 | 117,4 | 126,4 |
| Finanse publiczne (% PKB) | | | | | | | | |
| Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95) | -4,1 | -3,7 | -2,7 | -2,2 | -1,5 | -0,4 | -1,2 | -0,4 |
| Saldo pierwotne sektora finansów publicznych | -1,6 | -1,7 | -0,9 | -0,5 | 0,0 | 1,1 | 0,2 | 1,0 |
| Dług publiczny (Polska metodologia) | 53,3 | 48,1 | 48,7 | 51,9 | 48,4 | 46,5 | 45,1 | 42,9 |

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

Cezary Chrapek, CFA

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

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. Jakkolwiek 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 jakkolwiek instrument finansowy opisany w niniejszym komentarzu rynkowym jest dla Klienta odpowiedni, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedzialności 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 części lub w całości. 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.