



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

22 września 2022

Informacje na dziś

- UK:** Dziś o godz. 13:00 poznamy decyzję Banku Anglii dotyczącą polityki pieniężnej. Według konsensusu prognoz główna stopa procentowa wzrosnąć ma do 2,25% z 1,75%. Byłaby to druga z rzędu podwyżka o 0,50 pkt proc.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Zgodne z oczekiwaniami amerykańska Rezerwa Federalna podniosła stopę procentową o 0,75 pkt proc. do przedziału 3,00-3,25% oraz podtrzymała w komunikacie, że „odpowiednie” będzie dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej. Podczas konferencji po posiedzeniu przewodniczący Fed podkreślił, że jego jastrzębia ocena perspektyw wysokiej inflacji i jej konsekwencji zaprezentowana miesiąc wcześniej na sympozjum w Jackson Hole nie uległa zmianie, choć w przyszłości nadejdzie konieczność spowolnienia tempa podwyżek stóp. Po wczorajszym posiedzeniu przedstawiono zaktualizowane oczekiwania członków Fed dotyczące gospodarki. Podwyższono ścieżkę inflacji, która dopiero na koniec 2025 r. zbiega do celu inflacyjnego. Prognozy dla wzrostu gospodarczego natomiast obniżono, najbardziej dla 2022 i 2023 r., przy podwyższeniu prognoz stopy bezrobocia. Wyraźnie podniesiono także oczekiwania dla stóp procentowych, które jeszcze w tym roku mają wzrosnąć o 125 pkt baz. co oznaczałoby jedną podwyżkę o 75 pkt baz. i jedną o 50 pkt. baz. Mediana prognoz członków Fed wskazuje ponadto na jedną podwyżkę o 25 pkt baz. w 2023 r., a obniżenie stóp przewidywane jest dopiero od 2024 r. Obniżki mają być kontynuowane dalej w 2025 r., choć spodziewany poziom stóp w całym horyzoncie przewyższa poziom równowagi 2,5%, co wskazuje, że hamowanie gospodarki jest akceptowane przez Fed. Jest to zgodne z komentarzem J.Powella podczas konferencji, że obniżenie inflacji będzie wymagało spowolnienia gospodarczego i wzrostu bezrobocia. Przedstawione prognozy stóp przewyższają oczekiwania rynkowe dla 2023 i 2024 r. formułowane przed posiedzeniem. Fed zaprezentował na wrześniowym posiedzeniu determinację do obniżenia inflacji, nawet kosztem obniżenia aktywności gospodarczej. Jej perspektywy są niepewne, jednak w naszej ocenie wysoka inflacja i szybkie tempo zacieśniania polityki pieniężnej może w 2023 r. wprowadzić gospodarkę w recesję, co wpłynęłoby na spadek napięć na rynku pracy, spowolnienie wzrostu płac i obniżenie inflacji, co dałoby przestrzeń do rozpoczęcia obniżek stóp już w 2023 r. Stąd w naszej opinii bilans czynników ryzyka dla prognoz stóp procentowych Fed jest dla lat 2023-2025 nieznacznie skierowane w dół, aczkolwiek nasza ocena prezentowanej determinacji Fed do ograniczenia inflacji jest pozytywna.

- PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w sierpniu o 4,2% r/r po wzroście o 2,0% r/r w lipcu, co okazało się odczytem lepszym od oczekiwań. Natomiast po wyeliminowaniu sezonowości sprzedaż wzrosła o 1,7% m/m, co należy w naszej ocenie interpretować jako dobry odczyt, zważywszy na wysoką inflację, która obniża siłę nabywczą dochodów rozporządzalnych. Perspektywy dla konsumpcji prywatnej, właśnie ze względu na dynamikę cen są pesymistyczne. Dane za sierpień z przemysłu, budownictwa i sprzedaży detalicznej wskazują jednak na rosnące szanse, że PKB w 3Q br. nie obniży się kw/kw, unikając technicznej recesji w tym roku.

Rynki na dziś

Mieszanka wzrostu awersji do ryzyka pod wpływem wtorkowego wystąpienia prezydenta Rosji oraz wczorajszego kolejnego jastrzębiego zaskoczenia determinacją Fed do podwyżek stóp procentowych w tym cyklu, by zwalczyć inflację (nawet kosztem możliwej recesji) zadecydowało o wzroście kursu EUR/PLN do poziomu 4,78. Tym samym wycena złotego do euro opuściła miesięczny kanał boczny 4,70 - 4,7570 i obecnie w naszej ocenie poruszać się będzie w przedziale 4,7570 - 4,80. Przed nami dzień niezwykle obfity w posiedzenia istotnych banków centralnych (SNB, BoE, Norges Bank i ogłoszoną już decyzją BoJ). Spodziewamy się zatem podwyższonej zmienności pozostałych par złotych. W szczególności kursu CHF/PLN, który wczoraj z impetem pokonał psychologiczny poziom 5,0.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7507	0,9%
USD/PLN	4,7906	1,9%
CHF/PLN	4,9695	1,9%
EUR/USD	0,9911	-1,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	7,02	1
WIBOR 3M	7,15	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6,51	-16
5Y	6,48	-11
10Y	6,11	-14

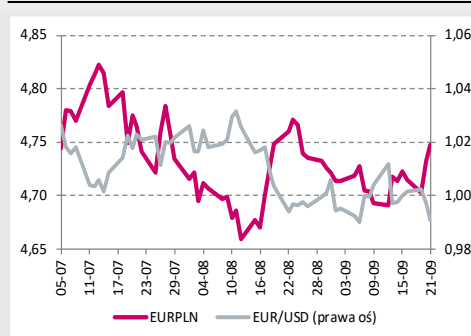
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,08	-8
5Y	6,24	-9
10Y	6,00	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,89	4
US 10Y	3,55	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	49314,9	0,1
S&P 500	3855,9	-1,1
Nikkei 225	27313,1	-1,4

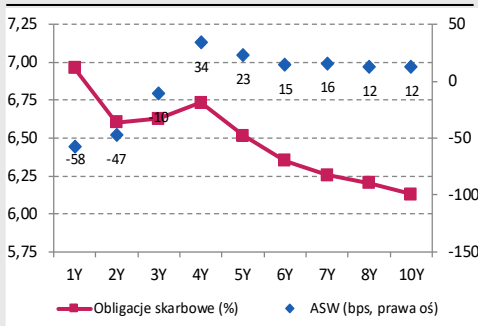
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



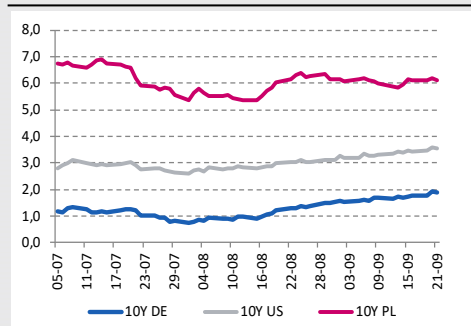
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



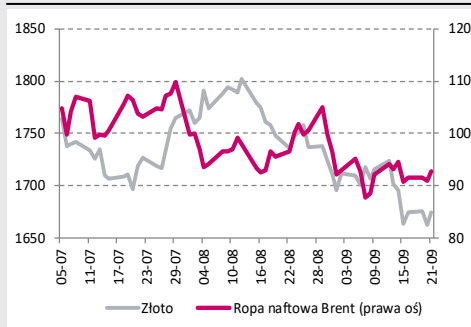
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty osłabiał się drugi dzień z rzędu reagując na spadek notowań eurodolara do poziomu 0,99 (negatywny dla walut emerging markets). Wzrost awersji do ryzyka szkodzący polskiej walucie miał swoje umocowanie we wczorajszym przemówieniu prezydenta Rosji, które nasiliło ryzyko geopolityczne przypominając niejako rynkom finansowym o możliwości eskalacji wojny w Ukrainie. Niekorzystnie oddziaływało ponadto pozycjonowanie się inwestorów pod bardziej agresywny scenariusz podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych przed wczorajszym posiedzeniem Fed. W efekcie kurs EUR/PLN, który jeszcze w poniedziałek chwilowo był poniżej psychologicznej bariery 4,70 dotarł do poziomu 4,7570, a więc dokładnie górnego ograniczenia miesięcznego kanatu bocznego. Na krajowym rynku długu wtorek był dniem - wbrew zmianom rynków bazowych - spadków dochodowości wzdłuż całej krzywej. Było to jednak głównie zanegowanie wzrostów rentowności widocznych dnia poprzedniego, stąd w trwającym tygodniu - mimo zmienności - obraz notowań skarbowych papierów wartościowych nie uległ zmianie. W przypadku 10-latki oznacza to oscylowanie wokół poziomu 6,15%. Wczoraj dług wyemitował Bank Gospodarstwa Krajowego (na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19). Emisja - podobnie jak poprzednie - spotkała się z niewielkim zainteresowaniem. Na regularnej aukcji BGK sprzedał cztery serie obligacji za 660,8 mln PLN, przy popycie niewiele wyższym, bo wynoszącym 667,8 mln PLN uzupełnione o ledwie 42 mln PLN przy sprzedaży uzupełniającej.

Rynki zagraniczne

Wzrost ryzyka geopolitycznego na świecie po ogłoszeniu częściowej mobilizacji wojskowej w Rosji oraz wyczekiwanie na wynik posiedzenia Fed sprzyjał umocnieniu dolara na światowych rynkach. W efekcie kurs EUR/USD obniżył się poniżej parytetu i sięgnął ustanowionego przed dwoma tygodniami 20-letniego minimum (0,99). Aprecjacja zareagowała ponadto inna z tzw. walutowych bezpiecznych przystani, a więc szwajcarski frank. Kurs EUR/CHF zakończył notowania na najniższym od 2015 roku poziomie (0,9550). Przypomnijmy, iż dziś decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie bank centralny Szwajcarii. Na bazowych rynkach długu kontynuowany był średnioterminowy scenariusz, w którym dochodowości Bunda i 10-latki USA zmierzają odpowiednio do poziomu 2% i 4%. Wczoraj długi koniec niemieckiej krzywej po wzroście o 4 pkt. baz. sięgnął już poziomu 1,84%, a amerykański Treasuries o 10-letnim terminie zapadalności 3,55% (o 4 pkt. baz. wyższym niż na poniedziałkowym zamknięciu).

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 16 września						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	9.3%	9.9%	9.9%	
Poniedziałek 19 września						
Dzień wolny od pracy	UK					
Wtorek 20 września						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	25.5%	25.5%	24.8%	24.8%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	7.1%	10.9%	9.7%	9.6%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Sierpień	15.8%	12.7%	13.9%	13.7%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Sierpień	1685k	1517k	1615k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Sierpień	1446k	1575k	1430k	
Środa 21 września						
10:00 Produkcja budowlano-montażowa	Polska	Sierpień	4.2%	6.1%	4.3%	5.5%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	2.0%	4.2%	3.0%	2.8%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	4.82m	4.80m	4.63m	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	2.25-2.50%	3.00-3.25%	3.00-3.25%	3.00-3.25%
Czwartek 22 września						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Japonia	Wrzesień	-0.1%	-0.1%	-0.1%	
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Wrzesień	1.75%		2.25%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Sierpień	6.2%		6.2%	6.5%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	16 września	213k		220k	
Piątek 23 września						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	49.1		48.3	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	47.7		47.2	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	49.6		48.8	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Wrzesień	49.8		49.1	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Sierpień	4.9%		4.9%	4.9%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	51.5			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Wrzesień	43.7			
Poniedziałek 26 września						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Wrzesień	88.5			

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