



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 września 2022

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

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 10:00 poznamy wstępne dane PMI dla strefy euro za wrzesień. Według konsensusu prognoz indeks dla przemysłu spadł do 48,8 pkt z 49,6 pkt w sierpniu, a dla usług do 49,1 pkt z 49,8 pkt, co oznacza spodziewane pogłębienie spadku aktywności w gospodarce. Biorąc pod uwagę najwyższą w historii Eurolandu inflację i kryzys energetyczny tendencja ta najpewniej będzie kontynuowana, a gospodarka znajdzie się w recesji. Dane o pesymistycznej wymowie nie powinny jednak wpływać na oczekiwania co do podwyżek stóp procentowych w strefie euro w najbliższych miesiącach, gdyż Europejski Bank Centralny wyraża determinację do obniżenia inflacji. Tydzień temu przewodnicząca EBC Ch.Lagarde powiedziała, że „stabilność cen ma swój wymiar fundamentalny i pryncypialny”.
- **PL:** Również o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn Statystyczny, a w nim m.in. oficjalne dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w sierpniu. Według szacunku Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej wyniosła ona 4,9%, a więc podobnie jak w lipcu. Dane o stopie bezrobocia rejestrowanego wpisują się w stabilizowanie się popytu na pracę, który wraz z wysoką inflacją i stopami procentowymi oraz słabnącym popytem z kraju i zagranicy wpłynie według naszych oczekiwań na wzrost bezrobocia, aczkolwiek w niezbyt dużej skali. Biuletyn będzie zawierał szereg ciekawych informacji o krajowej gospodarce, w tym bardziej szczegółowe informacje o wskaźnikach koniunktury.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,7649	0,3%
USD/PLN	4,8453	1,1%
CHF/PLN	4,9412	-0,6%
EUR/USD	0,9828	-0,8%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	7,04	2
WIBOR 3M	7,14	-1

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	6,63	12
5Y	6,58	9
10Y	6,23	12

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	7,17	9
5Y	6,30	6
10Y	6,05	5

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,96	7
US 10Y	3,69	14

Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	49765,5	0,6
S&P 500	3758,0	-0,8
Nikkei 225	27153,8	-0,6

Źródło: Refinitiv

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

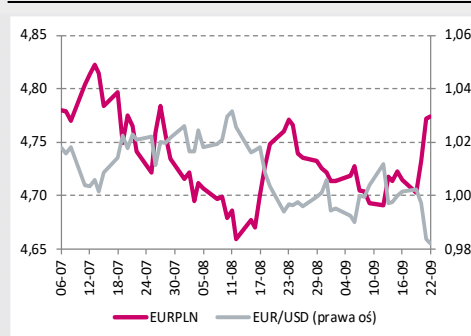
Wydarzenia i komentarze

- **UK:** Bank Anglii zgodnie z oczekiwaniami podniósł główną stopę procentową o 0,50 pkt proc. (podobnie jak na ostatnim posiedzeniu) do poziomu 1,75%. W ostatnim okresie banki centralne na świecie na ogół zwiększały skalę inkrementacji stóp, aczkolwiek Bank Anglii rozpoczął podwyżki nieco wcześniej i nie jest zmuszony aż tak szybko nadrabiać zaległości. Wczoraj stopy procentowe podniosły także banki centralne Szwajcarii i Norwegii. Wysoka inflacja na świecie wpływa na zsynchronizowane zacieśnianie polityki pieniężnej przez władze monetarne najważniejszych gospodarek, co z jednej strony zwiększa szanse na stłumienie wzrostu cen, z drugiej zaś potęguje obawy o głębokość spowolnienia gospodarki światowej. Symposium w Jackson Hole dało jednak jasny sygnał, że zdušenje inflacji jest priorytetem, nawet kosztem ewentualnej recesji.
- **PL:** Główny Urząd Statystyczny opublikował wczoraj wyliczenia wskaźników koniunktury dla wybranych sektorów polskiej gospodarki. We wrześniu obniżeniu uległy niemal wszystkie indeksy, m.in. dla przemysłu, handlu i budownictwa. Największe pogorszenie koniunktury zgłosiły firmy z branży *Zakwaterowanie i gastronomia*. Informacje te wskazują na pogarszającą się aktywność w gospodarce, aczkolwiek twarde dane z gospodarki, zwłaszcza dla 3Q br. tego nie potwierdzają. Widzimy szanse, że PKB może nie spaść kw/kw między lipcem a wrześniem. Wskaźniki, koniunktury są naszym zdaniem neutralne z punktu widzenia najbliższych działań Rady Polityki Pieniężnej. Dla jej najbliższej decyzji kluczowe będą dane inflacyjne, które poznamy za tydzień w piątek.

Rynki na dziś

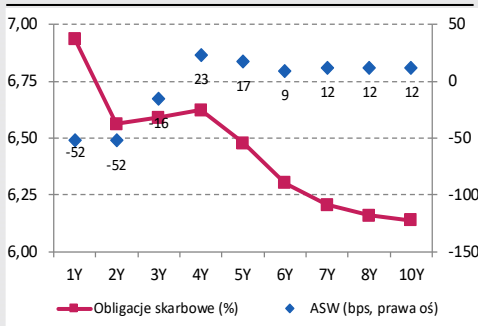
Złoty, który w ostatnich dniach cechował się podwyższoną zmiennością dziś postara się wrócić do miesięcznego kanału bocznego 4,68 - 4,75, który opuścił w miniony wtorek po intensyfikacji ryzyka geopolitycznego (decyzja prezydenta Rosji o ogłoszeniu częściowej mobilizacji żołnierzy). Przeszkodą mogą okazać się dzisiejsze wstępne dane dotyczące indeksów PMI w strefie euro, które w przypadku odczytu słabszego od oczekiwań (ryzyka są skierowane w tę stronę) mogą nasilić obawy recesyjne w Europie, a tym samym sprzyjać niewielkiemu spadkowi eurodolara (negatywne dla walut emerging markets, w tym złotego).

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



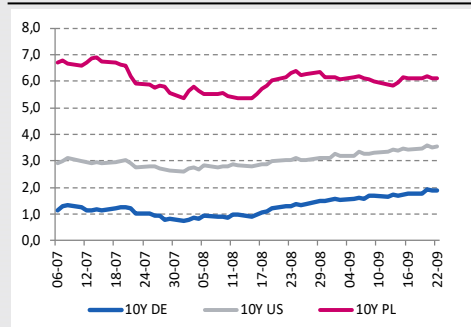
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



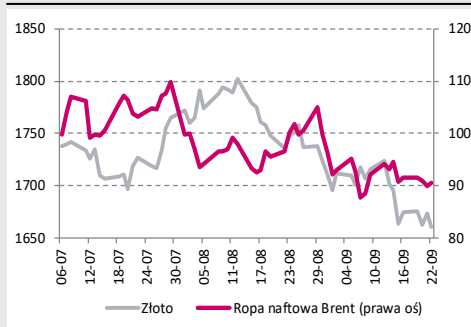
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Po śródomowym silnym osłabieniu wczoraj złoty z większym spokojem reagował na napływające informacje. W rezultacie kurs EUR/PLN zakończył dzień niżej niż zamknięcie dnia poprzedniego tj. na poziomie 4,7660. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wyrażonymi we wczorajszym wpisie zdecydowanie większą zmiennością popisywały się pozostałe pary złotych, w tym kurs CHF/PLN, którego zmienność wyniosła wczoraj aż 15 groszy. Przejściowo wspomniane notowania sięgnęły poziomu 5,05, a więc historycznego maksimum. Kolejny raz w tym roku poziom 4,86 próbował natomiast sforsować kurs USD/PLN. Na krajowym rynku długu wczorajsza sesja była przedłużeniem huśtawki nastojów, podczas których jedna sesja przynosi spadki dochodowości, a kolejna jej wzrosty o podobnej skali. Przykładowo krótki koniec krzywej wzrósł wczoraj w rentowności o 12 pkt. baz. do 6,63%, choć w skali trwającego tygodnia zwyżka dochodowości wyniosła jedynie 4 pkt. baz.

Rynki zagraniczne

Wczoraj rynek eurodolara krzepł po śródomowej decyzji Fed o kolejnej podwyżce stóp procentowych, a czynił to konsolidując się wokół poziomu 0,9815, a więc 20-letniego minimum. Zdecydowanie czwartkowa sesja należała zaś do pary EUR/CHF, która zmieniała się z dawno nieobserwowaną amplitudą przekraczającą 2,5%. Źródłem tak spektakularnej jak na tę parę, zmienności był wynik posiedzenia banku centralnego Szwajcarii. Swoją drogą poprzednia tak duża zmienność EUR/CHF obserwowana była przed trzema miesiącami również po decyzji SNB. Wtedy jednak SNB zaskoczył swoją jastrzębiością powodując umocnienie franka. Wczoraj natomiast brak niespodzianek zdecydował - przy bardziej agresywnych oczekiwaniach części uczestników rynku - o przecenie szwajcarskiej waluty. Kurs EUR/CHF przejściowo wzrósł bowiem do nawet 0,97. Spektakularnym wydarzeniem była wczoraj także interwencja Japonii na rynku jena, po tym jak kurs USD/JPY wzrósł do maksimum z 1998 roku. Na bazowych rynkach długu kontynuowany był zaś trend wzrostu dochodowości związany z coraz ostrzejszym kursem zacieśniania polityki monetarnej przez Fed i Europejski Bank Centralny. W rezultacie już tylko 1 pkt. baz. dzieli Bunda od bariery 2%, a 30 pkt. baz. rentowność 10-latki USA od sięgnięcia poziomu 4%.

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						
13:00 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%	2.25%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Sierpień	6.2%	7.4%	6.2%	6.5%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	16 września	208k	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