



# 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

26 września 2022

## Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godz. 10:00 poznamy wyliczenie za wrzesień indeksu instytutu Ifo najszerzej obrazującego nastroje w gospodarce niemieckiej. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten obniżył się do 87,2 pkt z 88,5 pkt. miesiąc wcześniej, a w oczekiwania spadku wpisują opublikowane w piątek wstępne dane PMI, które we wrześniu okazały się niższe niż w sierpniu. Realizacja konsensusu prognoz wskaźnika Ifo oznaczałaby najniższą wartość od kryzysu finansowego w 2009 r. (pomijając okres początku pandemii COVID-19 w Niemczech).

## Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Według wstępnych danych wskaźnik PMI dla przemysłu w strefie euro spadł we wrześniu do 48,5 pkt z 49,6 pkt w sierpniu, a dla usług do 48,9 pkt z 49,8 pkt. Oba odczyty okazały się nieco słabsze od oczekiwań. Średnio w całym 3Q br. indeks dla przemysłu był niższy niż neutralny poziom 50 pkt oddzielający spowolnienie od ożywienia, a dla usług był do niego zbliżony. Informacje te wskazują, że PKB w 3Q br. strefy euro obniżył się, co biorąc pod uwagę słabe oczekiwania dla 4Q br. oznacza, że gospodarka strefy euro już jest w technicznej recesji (tj. okresu co najmniej dwóch kwartałów z rzędu spadku PKB). Strefa euro znacząco silnie odczuwa wysoką inflację oraz stopniowo słabnący popyt wewnętrzny jak i z zagranicy. Pomimo słabych perspektyw wzrostu gospodarczego w unii walutowej Europejski Bank Centralny będzie nadal zacieśniał politykę pieniężną. Ze względu na oczekiwania na najbliższe miesiące nadal silnej presji inflacyjnej scenariusz podwyżki stóp na kolejnym posiedzeniu w październiku o 0,75 pkt proc. (podobnie jak we wrześniu) oceniamy jako realny.
- **PL:** Według oficjalnych danych Głównego Urzędu Statystycznego stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w sierpniu do 4,8% z 4,9%, tj. do najniższej wartości od ponad 3 dekad. Pomimo tego spadku widzimy coraz więcej sygnałów stabilizowania się popytu na pracę, gdyż słabnący wzrost gospodarczy przekuwa się na rynek pracy. Spodziewamy się, że stopa bezrobocia rejestrowanego wzrośnie w najbliższych miesiącach oraz będzie kontynuowała ten trend w 2023 r. Nie sądzimy jednak, aby zmiany te były znaczące.

## Rynki na dziś

Początek nowego tygodnia przynosi kontynuację dotychczasowych trendów, a więc umocnienia tzw. walutowych bezpiecznych przystani (dolar amerykański, frank szwajcarski). W rezultacie - mimo względnie stabilnych notowań EUR/PLN - historyczne maksima osiągnął kurs USD/PLN a bliska wyznaczenia rekordowego poziomu jest także para CHF/PLN. Potencjalnymi źródłami zmienności w tym tygodniu będą dane makroekonomiczne, w szczególności piątkowe odczyty inflacji HICP ze strefy euro, PCE w USA i CPI w Polsce. Wcześniej uwaga inwestorów koncentrować się będzie na wystąpieniach publicznych prezesów największych banków centralnych. Ch.Lagarde przemawiać będzie już dziś i w środę, natomiast J.Powell we wtorek. Na gruncie analizy technicznej eurodolar ma jeszcze niewielką przestrzeń do spadku w ramach średnioterminowego trendu. Czasowo wyczerpuje się ona w okolicy poziomu 0,9489. Spadek pary EUR/USD negatywnie oddziaływać powinien zaś na wartość złotego, a kurs EUR/PLN podążać może do 4,7860.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7402	-0,5%
USD/PLN	4,8723	0,6%
CHF/PLN	4,9880	0,9%
EUR/USD	0,9732	-1,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	7,05	1
WIBOR 3M	7,15	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6,66	3
5Y	6,73	15
10Y	6,37	15

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,20	3
5Y	6,47	17
10Y	6,28	24

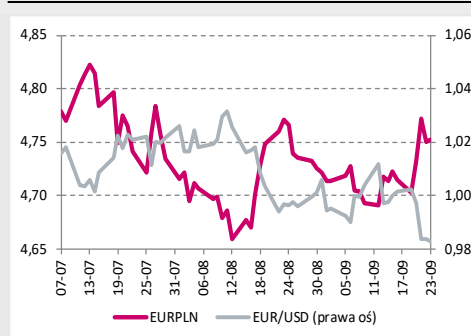
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,01	4
US 10Y	3,71	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	48081,2	-3,4
S&P 500	3693,2	-1,7
Nikkei 225	26449,3	-2,6

Źródło: Refinitiv

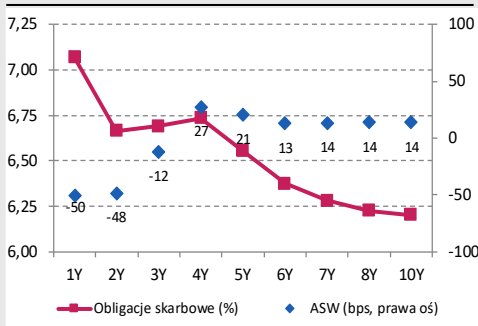
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



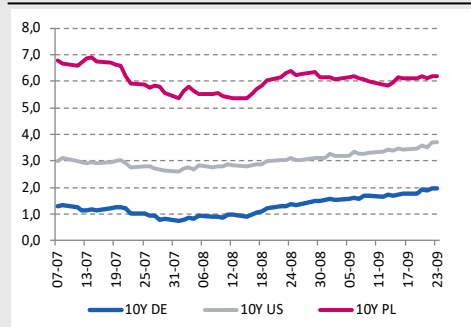
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



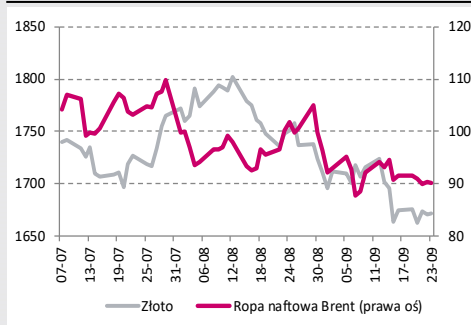
Źródło: Refinitiv

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Za nami dość osobliwa sesja w trakcie której kurs EUR/PLN powrócił - po dwóch dniach przerwy - do miesięcznego kanału bocznego 4,68 - 4,75, pomimo wyraźnego spadku eurodolara (negatywnego dla walut emerging markets). W rezultacie mimo umocnienia złotego para USD/PLN pozostawała na niemal historycznym maksimum. Na krajowym rynku długu piątek był dniem wzrostu dochodowości szczególnie widocznym w przypadku 5- i 10-latk, które zyskały 15 pkt. baz. w rentowności osiągając odpowiednio poziom 6,73% i 6,37%. Źródłem zmian było przede wszystkim zachowanie rynków bazowych, w tym pokonanie przez Bunda psychologicznej bariery 2%. Krótki koniec krajowej krzywej pozostawał zaś względnie stabilny.

## Rynki zagraniczne

Dolar zyskiwał w piątek na wartości i w relacji do euro atakował poziom 0,96 (20-letnie minimum). Ruch ten był zgodny ze wskazaniami technicznymi, a więc średnioterminowym kanałem spadkowym, który sugeruje zniżkę pary EUR/USD do poziomu 0,9489 w krótkim czasie. Wraz z dolarem na wartości zyskiwała inna z tzw. walutowych bezpiecznych przystani, a więc szwajcarski frank. Kurs EUR/CHF po czwartkowej podwyższonej zmienności powrócił do spadków zmierzając do ustanowienia najniższego poziomu od 2015 roku. Na bazowych rynkach długu konsekwentnie wraz z coraz bardziej agresywnym kursem największych banków centralnych rosła także rentowność Bunda i 10-latk amerykańskiej. W przypadku 10-latk niemieckiej na uwagę zasługują pokonanie poziomu 2,0%, co nie zdarzyło się od niemal dekady.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 23 września						
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	49.6	48.5	48.8	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Wrzesień	49.8	48.9	49.1	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Sierpień	4.9%	4.8%	4.9%	4.9%
Poniedziałek 26 września						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Wrzesień	88.5		87.2	
Wtorek 27 września						
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Wrzesień	11.75%		12.75%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Sierpień	0.2%		0.3%	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Sierpień	511k		501k	
16:00 Conference Board	USA	Wrzesień	103.2		104.2	
Środa 28 września						
09:15 Wystąpienie Ch.Lagarde	EZ					
Czwartek 29 września						
14:00 Inflacja CPI wst. r/r	Niemcy	Wrzesień	7.9%		9.5%	
14:30 PKB fin. r/r	USA	Q2	-1.6%		-0.6%	
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Wrzesień	7.00%		7.00%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	23 września	213k		215k	
Piątek 30 września						
03:00 PMI w przemyśle	Chiny	Wrzesień	49.5		49.7	
03:00 PMI w usługach	Chiny	Wrzesień	52.6		52.6	
Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska					
10:00 Inflacja CPI wst. r/r	Polska	Wrzesień	16.1%			
11:00 Inflacja HICP wst. r/r	EZ	Wrzesień	9.1%		9.6%	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Sierpień	6.6%		6.6%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Sierpień	6.3%			
15:45 Chicago PMI	USA	Wrzesień	52.2		51.9	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	58.2		51.9	
Poniedziałek 03 października						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Wrzesień	40.9			
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	49.6		48.5	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	51.5		51.8	

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