



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

29 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. 11:00 poznamy wyniki za wrzesień badania koniunktury gospodarczej przeprowadzanego przez Komisję Europejską. Według konsensusu prognoz główny indeks nastrojów gospodarczych obniżył się do 95,0 pkt z 97,6 pkt przed miesiącem. Najwyższa w historii inflacja i kryzys energetyczny psują nastroje w gospodarce strefy euro, która być może skurczyła się w 3Q br. po wzroście o 0,7% kw/kw w 2Q 2022 r.
- **GE:** O godz. 14:00 opublikowane zostanie wstępne wyliczenie inflacji CPI w Niemczech we wrześniu. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten wzrósł do 9,5% r/r z 7,9% r/r, do czego przyczyniać się ma zniesienie czasowej obniżki opłaty paliwowej i cen biletów kolejowych po zakończeniu wakacji. Odczyt ten będzie stanowił preludeum do danych inflacyjnych za wrzesień w całej strefie euro, które poznamy w piątek. Wysokie odczyty będą tylko utwierdzały Europejski Bank Centralny w swojej jastrzębiej retoryce. Wczoraj przewodnicząca Banku Ch.Lagarde powiedziała, że „zrobimy, co musimy”, aby ograniczyć wysoką inflację. Wpływa ona silnie na gospodarkę strefy euro, a jeszcze bardziej na same Niemcy, które, jak wskazują dane wysokiej częstotliwości, są już w technicznej recesji.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Iwona Duda, była prezes PKO Banku Polskiego oraz Gabriela Mastowska, postanka Prawa i Sprawiedliwości są kandydatkami tego ugrupowania do Rady Polityki Pieniężnej. Nominacje te nie wpływają naszym zdaniem na oczekiwania dotyczące polityki pieniężnej w Polsce.
- **PL:** Agencja S&P obniżyła prognozę wzrostu PKB w 2022 r. do 4,0% z 4,5%, a dla roku 2023 r. do 1,2% z 2,1%. Oczekiwania te są zbliżone do prognoz z naszego podstawowego scenariusza makroekonomicznego. Agencja zakłada przy tym, że środki na rzecz Krajowego Planu Odbudowy trafią do Polski w II poł. 2023 r. Co do realizacji tego założenia pozostajemy sceptyczni i przyjmujemy w naszych prognozach brak wypłat w 2023 r. Co więcej ekonomiści z S&P zakładają, że Rada Polityki Pieniężnej będzie dalej podwyższała stopy procentowe. W naszej ocenie jednak podstawowym scenariuszem pozostaje jeszcze tylko jedna podwyżka o 0,25 pkt proc. na posiedzeniu w październiku do poziomu 7,00%, który będzie utrzymywany przez dłuższy czas. Na ten moment nie zakładamy, aby ocena wiarygodności kredytowej polskiego długu uległa w perspektywie kilku kwartałów zmianie, aczkolwiek bilans ryzyk jest skierowany w dół. Do zmiany ratingu mogłoby dojść w przypadku silniejszego od oczekiwań spowolnienia gospodarczego, wyraźnego odchylenia w dół wyników finansów publicznych od agencyjnych prognoz oraz materializowania się niepewności związanej z czynnikami instytucjonalnymi.

Rynki na dziś

Kolejny dzień niesie z sobą ryzyko dalszego osłabiania się złotego z uwagi na wciąż utrzymujący się wysoki poziom awersji do ryzyka (spotęgowany w ostatnich dniach nasileniem kryzysu energetycznego). W rezultacie złoty walczy o pozostanie poniżej poziomu 4,84 za EUR. Dzisiejsza sesja to przede wszystkim dane inflacyjne z Niemiec, które w naszej ocenie nawet w przypadku odczytu wyższego od oczekiwań nie musi przekładać się na silne wzrosty eurodolara (pozytywne dla złotego). Rynek pozostaje bowiem przeświadczony o agresywnej postawie Europejskiego Banku Centralnego podczas najbliższych posiedzeń. Tym bardziej w świetle wczorajszych słów prezes Ch.Lagarde świadczących o rosnącej determinacji do walki z inflacją w strefie euro poprzez podwyżki stóp procentowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,8172	1,0%
USD/PLN	5,0297	1,2%
CHF/PLN	5,0965	1,5%
EUR/USD	0,9580	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	7,07	1
WIBOR 3M	7,17	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	7,13	24
5Y	7,21	9
10Y	7,05	17

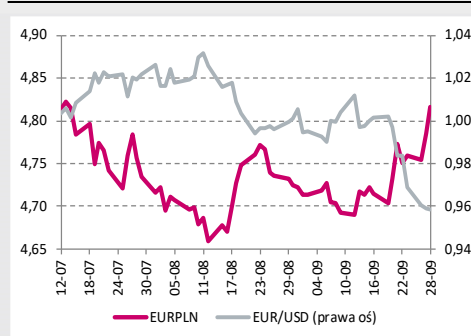
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,41	-2
5Y	6,86	1
10Y	6,75	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,15	-5
US 10Y	3,83	-13

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	47468,3	-0,8
S&P 500	3719,0	2,0
Nikkei 225	26399,9	0,9

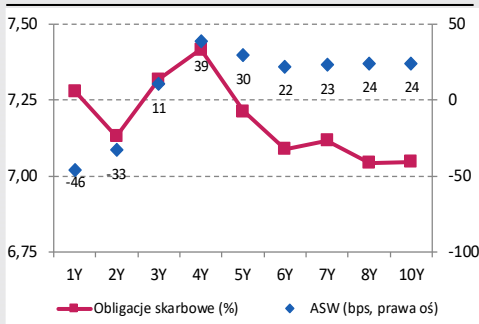
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



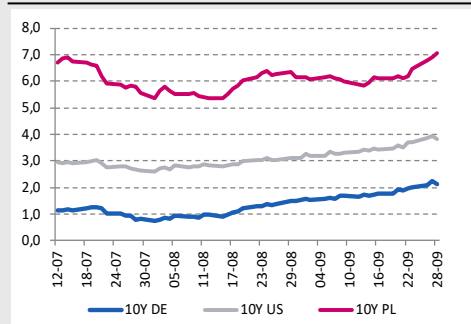
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



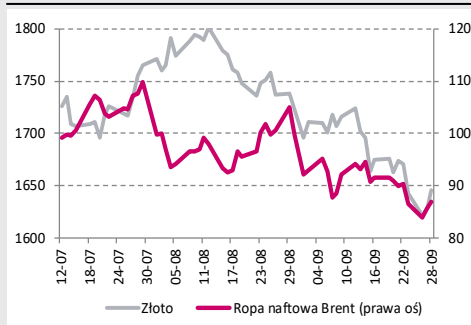
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Eskalacja napięcia geopolitycznego i kryzysu energetycznego w Europie odpowiadała za kolejny już dzień solidnej przeceny złotego w relacji do głównych walut. W przypadku kursu EUR/PLN oznaczało to wybicie - z impetem - powyżej poziomu 4,78 i dotarcie do nawet 4,82. W efekcie notowania, które przez zdecydowaną większość września pozostawały względnie stabilne i oscylowały wokół poziomu 4,73 ze zmiennością +/- 3 grosze w trzy dni zwyżkowały o około 10 groszy. Przcena złotego w połączeniu z globalnym umocnieniem dolara skutkowała zaś pierwszym w historii wzrostem kursu USD/PLN powyżej psychologicznego poziomu 5,0. Z kolei notowania CHF/PLN przebiły wczoraj rekordowy poziom 5,10. Na krajowym rynku długu również widoczna była podwyższona zmienność. Przejawiała się ona w niezwykle mocnym, bo wynoszącym ponad 20 pkt. baz. wzroście rentowności 2- i 10-latk. W efekcie wspomniane papiery zakończyły dzień na poziomie odpowiednio 7,13% i 7,05%, choć przez moment krajowa krzywa przestała być odwrócona (tzn. dochodowość 10-latki była wyższa niż 2-latki).

Rynki zagraniczne

W środę - podobnie jak we wtorek - notowania eurodolara pozostawały mało zmienne i oscylowały wokół poziomu 0,96. Trudno się temu dziwić, gdyż we wcześniejszych dniach po zdecydowanym wzroście awersji do ryzyka dolar wyraźnie umocnił się do euro. W sytuacji, gdy jak wczoraj kalendarium istotnych danych makroekonomicznych było puste para EUR/USD obróła kurs na czasową choćby stabilizację. Zyskiwała natomiast inna z zestawu tzw. bezpiecznych walutowych przystani tj. szwajcarski frank. Kurs EUR/CHF kolejny raz pogłębiał zniżkę spadając do 0,9450 (minimum z zawirowań ze stycznia 2015 roku, gdy bank centralny Szwajcarii porzucił obronę poziomu 1,20 CHF za EUR). Środa na bazowych rynkach długu przyniosła dawno nie obserwowane - zwłaszcza w przypadku Treasuries - spadki dochodowości. W przypadku 10-latki USA wyniosły one 13 pkt. baz. a rentowność zawróciła z poziomu 4,0% osiągniętego na fali coraz bardziej agresywnych oczekiwań co do polityki pieniężnej Fed. Wydarzeniem dnia na rynku obligacji bazowych była nieoczekiwana decyzja Banku Anglii o ograniczonym czasowo skupie długoterminowych obligacji rządowych, by „przywrócić uporządkowane warunki rynkowe.” Decyzja była o tyleż zaskakująca, gdyż Bank Anglii kontynuuje cykl zacieśniania monetarnego poprzez podwyżki stóp procentowych. Średnioterminowe cele banku polegające na redukcji posiadanych aktywów pozostają jednak niezmiennione. W naszej ocenie oznacza to chęć ustabilizowania rentowności brytyjskiego długu, która w ostatnich dniach w błyskawicznym tempie rosta. Było to pokłosie z jednej strony jastrzębiej narracji BoE, ale i rządowych planów redukcji podatków.

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	88.6	84.3	87.2	
Wtorek 27 września						
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Wrzesień	11.75%	13.00%	12.75%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Sierpień	-0.1%	-0.2%	-0.5%	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Sierpień	532k	685k	501k	
16:00 Conference Board	USA	Wrzesień	103.6	108.0	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