



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

30 września 2022

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godzinie 10.00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje szybki szacunek inflacji CPI we wrześniu. Według naszych szacunków wskaźnik ten nieznacznie wzrośnie osiągając 16,4% r/r. Zwyżka inflacji będzie w głównej mierze efektem dalszego wzrostu cen opału oraz żywności. Ceny opału stanowią główny czynnik niepewności wrześniowego odczytu. Nieznacznie obniży się natomiast dynamika cen paliw jako efekt spadków cen ropy naftowej. Na wysokim poziomie utrzyma się inflacja bazowa, która w naszej ocenie wzrośnie do 10,0% r/r. Wrześniowy odczyt inflacji będzie zapewne jej szczytem w tym roku. Materializacja naszej prognozy inflacji powinna utrzymać oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych na październikowym posiedzeniu RPP o 25 pkt. baz.
- **EZ:** O godz. 11:00 poznamy wstępne wyliczenie inflacji HICP w strefie euro we wrześniu. Konsensus prognoz wskazuje na oczekiwania wzrostu wskaźnika do najwyższej wartości w historii unii walutowej - do 9,6% r/r z 9,1% r/r w sierpniu. Bardzo wysoka inflacja, wynikająca przede wszystkim z kryzysu energetycznego w Europie, wpłynęła na bardziej jastrzębią postawę Europejskiego Banku Centralnego, który będzie kontynuowała podwyżki stóp procentowych.
- **US:** O godz. 14:00 poznamy raport o dochodach i wydatkach Amerykanów obejmujący również wyliczenie inflacji PCE, tj. najważniejszego dla Fed wskaźnika cen konsumpcyjnych w USA. Indeks ten zapewne nieco obniżył się z 6,3% r/r w lipcu, na skutek spadku cen paliw. Konsensus wskazuje także na niewielkie przyspieszenie wzrostu m/m dochodów i wydatków. Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby częściową odporność gospodarki na wysoką inflację i zacieśnianie polityki pieniężnej, co wynika głównie z bardzo mocnego rynku pracy. Inflacja w USA pozostaje i będzie pozostawała wysoka, a więc amerykańska Rezerwa Federalna nie zmieni swojej jastrzębiej retoryki i będzie kontynuowała cykl podwyżek stóp procentowych na najbliższych posiedzeniach.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,8549	1,8%
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	45864,6	-3,4
S&P 500	3640,5	-2,1
Nikkei 225	25937,2	-1,8

Źródło: Refinitiv

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

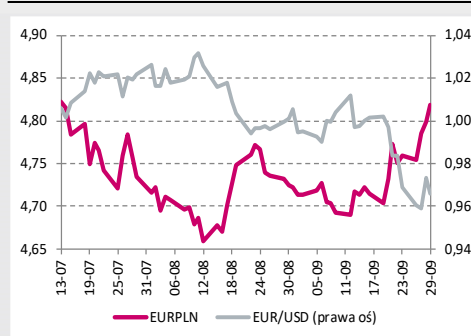
Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Inflacja CPI w Niemczech wzrosła według wstępnych danych we wrześniu do 10,0% r/r, po wzroście o 7,9% r/r w sierpniu przewyższając oczekiwania. Za wzrost wskaźnika częściowo odpowiada zakończenie obowiązywania czasowych zniżek na paliwa oraz na niektóre bilety kolejowe. Niemniej presja inflacyjna w Niemczech narasta. Dane te wspierają oczekiwania wzrostu inflacji HICP we wrześniu dla całej strefy euro oraz kolejnej podwyżki stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego o 0,75% na posiedzeniu w październiku, a więc w tej samej rekordowej skali co we wrześniu.

Rynki na dziś

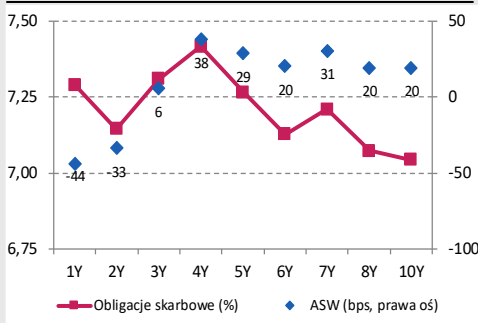
Mimo zwyżkującego eurodolara kurs EUR/PLN pozostaje na historycznie podwyższonych poziomach (okolice 4,85), co utożsamiamy z rosnącym napięciem geopolitycznym. Dziś Rosja prawdopodobnie anektuje kolejne ukraińskie regiony eskalując konflikt wojenny. Od strony makroekonomicznej piątek (jednocześnie koniec kwartału) to publikacja licznych danych inflacyjnych. W przypadku Polski oczekiwane dalsze przyspieszenie wskaźnika CPI nie powinno jednak w naszej ocenie istotnie odmienić trudnego położenia złotego. Październikowa podwyżka stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej jest scenariuszem bazowym rynku. W przypadku danych inflacyjnych ze strefy euro również nie liczymy na znaczącą reakcję rynku, po tym jak poznaliśmy już odczyt chociażby z Niemiec. Dziś poznamy także dane o inflacji PCE w USA w sierpniu. Trudno jednak by odczyt ten mógł nasilić agresywne oczekiwania rynku co do skali zacieśniania monetarnego Fed w tym cyklu. Podsumowując mimo potencjalnych impulsów liczymy na względnie spokojną sesję.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



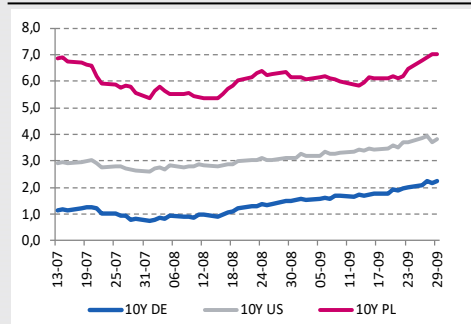
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



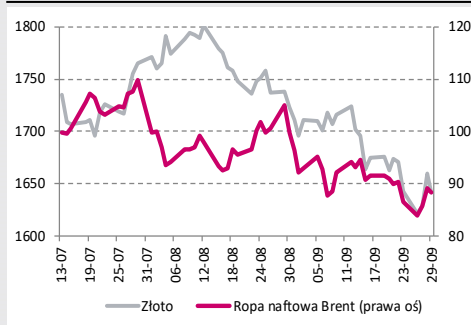
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami czwartek przyniósł dalsze nasilenie przeceny złotego do wszystkich głównych walut mające swoje umocowanie w pogarszającym się sentymencie zewnętrznym. Źródłem słabszych nastrojów szkodzących wycenie walut tej części Europy niezmiennie są obawy dotyczące bezpieczeństwa energetycznego Europy oraz eskalacja ryzyka geopolitycznego (rosyjska chęć aneksji kolejnych ukraińskich regionów). W efekcie kurs EUR/PLN poszybował wczoraj do nawet 4,87 i dzieliło go już tylko dwa grosze od bariery 4,89, której pokonanie otwiera drogę do kolejnych oporów technicznych, a więc 4,92 i 5,00. Jak wspomnieliśmy fatalne nastroje oddziaływały także na pozostałe waluty tej części Europy. Dobrym tego przykładem jest kurs EUR/HUF, który sięgnął historycznego maksimum. Częściowo źródłem słabości forinta był ogłoszony w środę koniec cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez bank centralny Węgier. Na krajowym rynku długu miniona sesja upłynęła pod znakiem kontynuacji wzrostów dochodowości wzdłuż całej krzywej, które układają się w coraz bardziej spektakularny obraz. Jeszcze przed dwoma tygodniami rentowność 10-latkki była bowiem o ponad 100 pkt. baz. niż wczorajsze zamknięcie na 7,28%. Pomocne w wyższości dochodowości - tak wczoraj jak i przez większość września - były zmiany rynków bazowych, w szczególności rynku niemieckiego.

Rynki zagraniczne

Mimo około centowej zmienności kurs EUR/USD zakończył wczorajsze notowania wokół poziomu otwarcia, a więc 0,9730. Źródłem przejściowej zmienności były wczoraj przede wszystkim dane inflacyjne z Niemiec (zarówno te całłościowe o godzinie 14:00 jak i poprzedzające je poranne odczyty z niemieckich landów). Wysoką inflację - obok wcześniejszych wypowiedzi Ch.Lagarde wskazujących na coraz większą determinację do zwalczania wzrostów cen - nie był jednak na tyle silnym impulsem, by móc wynieść eurodolara w okolice paritetu. Obecnie sentyment inwestycyjny ściśle powiązany jest bowiem z ryzykiem energetyczno-geopolitycznym i w naszej ocenie temat zacieśniania monetarnego chwilowo zszedł na drugi plan. Nie oznacza to jednak automatyzmu w rozpoczęciu trendu spadkowego na rynku niemieckich obligacji. Tu niedawne słowa prezesa Europejskiego Banku Centralnego i wzrost inflacji zrobiły wrażenie, na tyle by móc powrócić do ustanowionych we wtorek najwyższych od ponad dekady poziomów (2,25% w przypadku 10-letniego długu Niemiec).

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%	10.9%	9.5%	
14:30 PKB fin. r/r	USA	Q2	-1.6%	-0.6%	-0.6%	
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Wrzesień	7.00%	7.00%	7.00%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	23 września	213k	193k	215k	
Piątek 30 września						
03:00 PMI w przemyśle	Chiny	Wrzesień	49.5	50.1	49.7	
03:00 PMI w usługach	Chiny	Wrzesień	52.6	50.6	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