



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

3 października 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

- **PL:** Dziś o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za wrzesień indeksu PMI dla Polski obrazującego nastroje w przemyśle przetwórczym. Spodziewamy się, że wskaźnik wyniósł 49,0 pkt, podobnie jak w sierpniu. Zakładana stabilizacja indeksu wynika ze znoszenia się dwukierunkowych zmian. Z jednej strony indeksy koniunktury GUS wskazują na poprawę względem sierpnia bieżącej produkcji i nowych zamówień. Z drugiej strony zaś dane te pokazują spadek wskaźnika spodziewanego zatrudnienia oraz pojawiają się na świecie sygnały mniejszych opóźnień w łańcuchach dostaw. Stabilizacja wskaźnika poniżej 50 pkt oznaczałaby dalszy spadek aktywności w sektorze. W ostatnich miesiącach indeks PMI nie był jednak dobrym predyktorem aktywności w przetwórstwie przemysłowym, gdzie rzeczywista produkcja rośnie.
- **US:** O godz. 16:00 opublikowane zostanie wyliczenie za wrzesień indeksu ISM dla przemysłu w USA. Według konsensusu prognoz wskaźnik spadł do 52,2 pkt z 52,8 pkt w sierpniu, a realizacja tych oczekiwań oznaczałaby słabnące ożywienie w sektorze, który jednak jest częściowo odporny na wysokie koszty działalności. W takich warunkach Fed będzie kontynuował agresywne zacieśnianie polityki pieniężnej.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego inflacja CPI we wrześniu wzrosła do 17,2% r/r z 16,1% r/r w sierpniu, co było wynikiem znacznie wyższym niż nasze oczekiwania oraz konsensus prognoz. Jeszcze bardziej zaskakująca jest struktura wzrostu inflacji. Najsilniej wzrosły ceny nośników energii (+3,7% m/m), jednak największym zaskoczeniem było przyspieszenie inflacji bazowej, która według naszych szacunków wzrosła o 1,5% m/m i o 10,7% r/r (historycznie wysokie wartości). Dane te wskazują, że inflacja nie wykazuje żadnych oznak hamowania. Przedsiębiorstwa wciąż mają możliwość przerzucania rosnących kosztów produkcji na ceny detaliczne i są w stanie chronić marże w warunkach wyhamowującego, choć wciąż mocnego popytu. Sugeruje to też, że ekspansja fiskalna oraz pakiety rządowe łagodzące społeczne koszty będą podtrzymywać inflację na wysokim poziomie. Odczyt wrześniowej inflacji zwiększa presję na bank centralny i nasila oczekiwania na dalsze podwyżki stóp proc. W naszym scenariuszu zakładamy, iż na październikowym posiedzeniu RPP podniesie stopy o 25 pkt. baz. Docelowy poziom stopy referencyjnej w tym cyklu może ulokować się wyżej niż zakładane w naszym scenariuszu 7,00%.
- **EZ:** Według wstępnego szacunku inflacja HICP w strefie euro wzrosła we wrześniu do 10,0% r/r z 9,1% r/r. Jest to kolejny miesiąc z rekordem inflacji od początku unii walutowej. Wyższy wskaźnik wynika z przyspieszenia inflacji cen energii i żywności. Wzrosła jednak także inflacja bazowa do 4,8% r/r z 4,3% r/r w sierpniu. Dane te wskazują, że kryzys energetyczny przekłada się coraz mocniej na ceny innych towarów i usług. Warto zauważyć jednak, że nasilenie inflacji nie dotyczyło wszystkich krajów strefy. Wskaźnik HICP obniżył się względem sierpnia m.in. dla Hiszpanii i Francji, które wdrożyły rozwiązania mające załagodzić wzrost cen. Nie zmienia to jednak naszych oczekiwań, że inflacja bazowa przekraczająca niemal 2,5-krotnie cel inflacyjny w unii walutowej (2,0% r/r) skłoni Radę Prezesów Europejskiego Banku Centralnego do drugiej z rzędu podwyżki stóp procentowych o 0,75 pkt proc.

## Rynki na dziś

Przed nami kolejny emocjonujący tydzień w trakcie którego poza wydarzeniami geopolitycznymi istotne będą także dane makro. Globalnie za najważniejszy moment uznać należy piątkowy odczyt payrollów z amerykańskiej gospodarki. Lokalnie zaś wydarzeniem tygodnia będzie decyzja Rady Polityki Pieniężnej, po niedawnej wyższej od oczekiwań inflacji CPI i wymowa prawdopodobnego wystąpienia prezesa NBP. Uzupelnieniem wydarzeń będzie środowe spotkanie kartelu OPEC, które najprawdopodobniej zakończy się decyzją o najsilniejszej od pandemii redukcji wydobycia ropy naftowej. Kurs EUR/PLN oscyluje wokół poziomu 4,84 a nasze oczekiwania na ten tydzień zakładają jego tkwienie w szerokim paśmie 4,80 - 4,90.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,8315	-0,5%
USD/PLN	4,9470	-1,6%
CHF/PLN	5,0562	-0,8%
EUR/USD	0,9768	2,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	7,11	4
WIBOR 3M	7,21	4

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	7,49	26
5Y	7,40	14
10Y	7,15	0

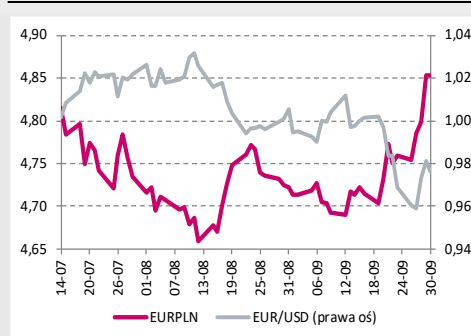
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,64	23
5Y	7,04	18
10Y	6,87	12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,08	-7
US 10Y	3,71	-12

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	45970,6	0,2
S&P 500	44837,0	-2,1
Nikkei 225	25937,2	1,1

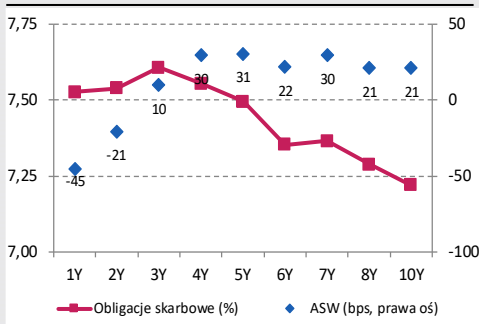
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



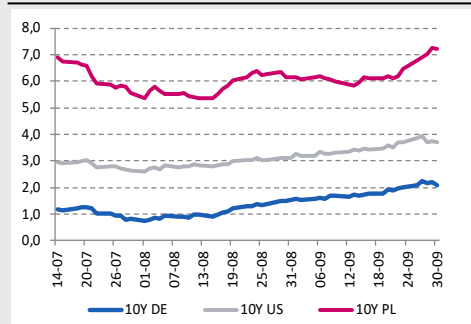
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



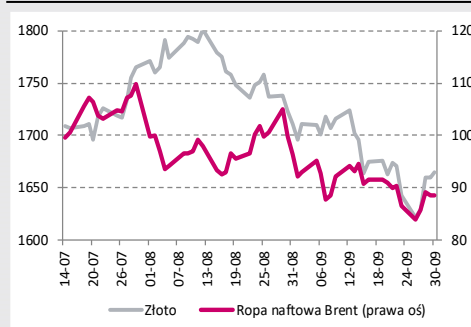
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Mimo, iż kurs EUR/PLN w piątek sięgnął poziomu 4,8860 to finalnie zakończył kwartał około pięć groszy niżej. W naszej ocenie obraz notowań najbliższych dni wspomnianej pary będzie trendem bocznym w dość szerokim, bo 9-groszowym kanale 4,80 - 4,89. Co ciekawe, w piątek złoty był liderem umocnienia spośród walut regionu CEE. W nieco dłuższej perspektywie tj. zakończonego tygodnia polska waluta - podobnie jak węgierski forint - uległa jednak silnej przecenie. Pozytywnie w swej stabilizacji walut CEE wobec euro wyróżniła się jedynie czeska korona. Koniec tygodnia ponownie przyniósł podwyższoną zmienność krajowych obligacji, ze szczególnym nasileniem na krótkim końcu krzywej, co miało związek z publikacją wyższej od oczekiwań inflacji CPI we wrześniu. Uzupelnieniem wydarzeń na obligacjach było opublikowanie przez Ministerstwo Finansów planu podaży na październik oraz cały czwarty kwartał. Zgodnie z nim resort finansów planuje przeprowadzić w tym miesiącu jeden przetarg sprzedaży obligacji (o wartości 4-8 mld PLN) oraz jeden przetarg zamiany. W całym kwartale natomiast odbędą się 2-3 przetargi sprzedaży z podażą 12-22 mld PLN.

## Rynki zagraniczne

Po dwóch dniach dość wyraźnych wzrostów w piątek notowania eurodolara powróciły do spadków, choć umiarkowanych. Kurs EUR/USD zawrócił zatem z poziomu 0,9850, a więc tygodniowego maksimum. Niespodzianka inflacyjna ze strefy euro nie wywołała większej zmienności, gdyż po wcześniejszych publikacjach chociażby z Niemiec rynek pozycjonował się pod wyższy od wcześniejszych oczekiwań odczyt. Na bazowych rynkach długu piątek upłynął pod znakiem niewielkich korekt w obowiązującym średnioterminowym trendzie wzrostowym. Dotyczyło to zarówno rynku niemieckiego, jak i amerykańskiego.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 30 września						
10:00 Inflacja CPI wst. r/r	Polska	Wrzesień	16.1%	17.2%		
11:00 Inflacja HICP wst. r/r	EZ	Wrzesień	9.1%	10.0%	9.6%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Sierpień	6.4%	6.2%		
Poniedziałek 03 października						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Wrzesień	40.9		40.0	40.9
09:55 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	49.1		48.3	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	49.6		48.5	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	51.5		51.8	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Wrzesień	52.8		52.2	
Wtorek 04 października						
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Wrzesień	37.9%		43.2%	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Sierpień	0.2%		0.2%	
17:00 Wystąpienie prezesa EBC						
Środa 05 października						
<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>	<b>Październik</b>	<b>6.75%</b>		<b>7.00%</b>	<b>7.00%</b>
09:55 Indeks PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	47.7		45.4	
10:00 Indeks PMI w usługach	EZ	Wrzesień	49.8		48.9	
14:15 Raport ADP	USA	Wrzesień	132k		200k	
15:45 Indeks PMI w usługach	USA	Wrzesień	43.7		49.2	
Czwartek 06 października						
11:00 Sprzedaż detaliczna WDA r/r	EZ	Sierpień	-0.9%		-1.8%	
13:30 Protokół z posiedzenia banku centralnego	EZ	Wrzesień				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	30 września	193k		200k	
Piątek 07 października						
09:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Czechy	Wrzesień				
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	315k		250k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	3.7%		3.7%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Wrzesień	5.2%		5.1%	
Poniedziałek 10 października						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Październik	-31.8			

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