



# 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

4 października 2022

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat opublikuje dane o inflacji cen producenta w strefie euro w sierpniu. Według konsensusu wskaźnik PPI wzrósł do 43,2% r/r z 37,9% r/r przed miesiącem. Z powodu drastycznych wzrostów cen energii i gazu rosnące koszty wytwórcze w coraz większym stopniu przerzucane są na konsumentów, co potwierdzają dane o inflacji konsumenckiej, która we wrześniu po raz pierwszy w historii osiągnęła dwucyfrową wartość (10,0% r/r).

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Indeks PMI dla Polski obrazujący nastroje menadżerów w przemyśle przetwórczym wzrósł we wrześniu do 43,0 pkt z 40,9 pkt w sierpniu przewyższając oczekiwania. Tym samym seria systematycznych spadków trwająca pół roku uległa zatrzymaniu, choć na poziomach poniżej 50 pkt oddzielającego ożywienie od spowolnienia. Struktura PMI wskazuje na wolniejsze tempo spadku nowych zamówień i bieżącej produkcji, aczkolwiek redukcja etatów we wrześniu przyspieszyła. Ponadto czwarty miesiąc z rzędu i w historycznie szybkim tempie spadały zaległości produkcyjne. Pomimo poprawy wskaźnika zasadniczo nie zmienia się obraz krajowego przemysłu przetwórczego, który silnie odczuwa bardzo wysokie ceny energii i nośników energii, które, obok niepewności dotyczącej sytuacji gospodarczej w zimie, mocno wpływają na popyt, także zagraniczny. Oddziaływania tego nie jest w stanie zniwelować stopniowo poprawiająca się sytuacja w łańcuchach dostaw. W całym 3Q 2022 indeks PMI wyniósł średnio 42,0 pkt wskazując na silne kurczenie się aktywności w przemyśle przetwórczym. Informacje te nie były jednak zgodne z danymi o rzeczywistej produkcji, która zarówno w lipcu jak i sierpniu rosła w ujęciu m/m. Wskazuje to, że obawy o techniczną recesję w polskiej gospodarce w tym roku nie zrealizują się. Spodziewamy się, że PKB w 3Q br. zwiększył się o 0,4% kw/kw (po odsezonowaniu) po spadku o 2,1% kw/kw w 2Q 2022. Po publikacji dzisiejszych danych w naszej ocenie pesymistyczne perspektywy dla sektora przemysłowego nie ulegają jednak zmianom. Spodziewamy się bowiem, że 4Q 2022 i 1Q 2023 będą trudniejsze dla przemysłu w Polsce i za granicą.
- **US:** Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu spadł we wrześniu do 50,9 pkt z 52,8 pkt w sierpniu, a więc silniej niż oczekiwano. Jest to najniższy poziom wskaźnika od początkowego okresu pandemii COVID-19. Sektor ten nadal jest w fazie ożywienia, choć wytraca ono tempo. Sytuacja w Europie wygląda gorzej, ze względu na ceny energii i surowców energetycznych. Wyższe stopy procentowe Fed i popyt globalny będą jednak coraz silniej ciążyć na wynikach sektora w nadchodzących miesiącach. Niemniej gospodarka realna w USA daje Rezerwie Federalnej nadal zielone światło do kontynuowania szybkiego zacieśniania polityki pieniężnej.

## Rynki na dziś

Oczekujemy, że dzisiejsza sesja przyniesie próbę uspokojenia notowań tak eurodolara, jak i pary EUR/PLN. Źródłem możliwej stabilizacji będzie brak nowych impulsów. Kalendarium danych nie zawiera bowiem odczytów mogących w istotny sposób wpływać na notowania. Lokalnie dominuje oczekiwanie na wynik jutrzejszego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Globalnie zaś inwestorzy czekają na piątek i dane z amerykańskiego rynku pracy. Co więcej pomocne w stabilizacji notowań są spadki cen gazu w Europie. W rezultacie kurs EUR/PLN koncentruje się wokół dolnego ograniczenia przedziału 4,80 - 4,90.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,8229	-0,2%
USD/PLN	4,9391	-0,2%
CHF/PLN	4,9814	-1,5%
EUR/USD	0,9762	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	7,14	3
WIBOR 3M	7,28	7

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	7,50	1
5Y	7,33	-7
10Y	7,04	-11

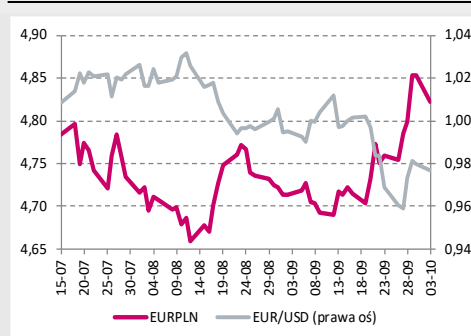
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,66	2
5Y	6,92	-12
10Y	6,74	-14

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,98	-10
US 10Y	3,69	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	45619,0	-0,8
S&P 500	44837,0	-2,1
Nikkei 225	25937,2	1,1

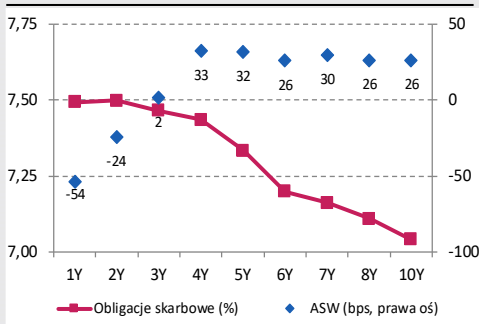
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



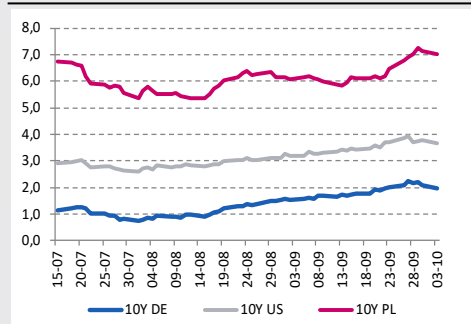
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



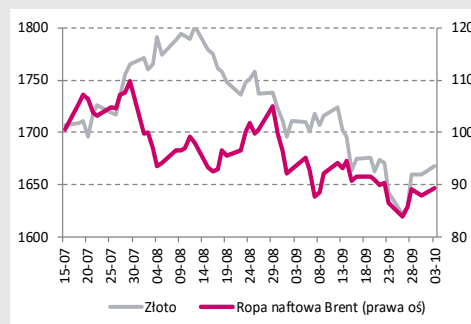
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty pozostaje w trudnym położeniu, gdyż presja zewnętrzna związana z rosnącą awersją do ryzyka premiuje tzw. walutowe bezpieczne przystanie, co z perspektywy walut *emerging markets* jest niekorzystne. Materializujący się scenariusz recesji w globalnej gospodarce, coraz bardziej agresywny cykl zacieśniania polityki pieniężnej przez największe banki centralne oraz kryzys energetyczny w Europie odciskają swoje negatywne piętno na wycenie złotego. W rezultacie kurs EUR/PLN przesunął swój trend horyzontalny z 4,67 - 4,73, w którym tkwił przez większość września do szerokiego przedziału 4,80 - 4,90. Wzorem wcześniejszych sesji kluczem do zrozumienia zmian złotego będzie sytuacja eurodolara. Spadek pary EUR/USD generować będzie negatywną presję na wycenę walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Nie uważamy przy tym, by decyzja Rady Polityki Pieniężnej (środa), czy konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego zaplanowana na czwartek na 15:00 mogły skutkować istotną zmiennością polskich aktywów. Uważamy bowiem, iż RPP znalazła się w trudnym położeniu i unikać będzie formułowania średniookresowych prognoz co do polityki pieniężnej a swoje przyszłe decyzje uzależniać będzie od napływających danych. W rezultacie rynkowe oczekiwania - a tym samym sytuacja złotego motywowana spodziewaną docelową stopą referencyjną w tym cyklu - powinna pozostać niezmienną.

## Rynki zagraniczne

W naszej ocenie najbliższe dni - podobnie jak wczorajsza sesja - mogą przynieść próby uspokojenia notowań eurodolara po dość wyczerpującym przełomie września i października, gdy kurs EUR/USD gwałtownie obniżył się do 20-letniego minimum (wzrost ryzyka geopolitycznego i nasilenie kryzysu energetycznego w Europie), by w ostatnich dniach nieco zwiększyć (bardziej jastrzębie komentarze prezesa Europejskiego Banku Centralnego). W efekcie uważamy, iż bieżąca wycena eurodolara zdyskontowała kolejne czynniki ryzyka, co sprawia, że w najbliższych dniach, gdy nie są planowane istotne dane makroekonomiczne powinna pozostać stabilna. Wyjątkiem będzie piątek i publikacja kolejnego raportu z rynku pracy USA. Do tego czasu natomiast zakładamy, iż kurs EUR/USD oscylować będzie wokół poziomu 0,98. Ryzykiem pozostaje sytuacja geopolityczna i wydarzenia na europejskim rynku surowców energetycznych.

## 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%	
Poniedziałek 03 października						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Wrzesień	40.9	43.0	40.0	40.9
09:55 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	49.1	47.8	48.3	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	49.6	48.4	48.5	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	51.5	52.0	51.8	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Wrzesień	52.8	50.9	52.2	
Wtorek 04 października						
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Sierpień	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	
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska					
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