



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

5 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, najpewniej w godzinach popołudniowych, Rada Polityki Pieniężnej ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych. Po publikacji szybkiego szacunku inflacji za wrzesień, który okazał się dużo wyższy od oczekiwań, rośnie presja na dalsze zacieśnianie monetarne, choć w ostatnich tygodniach część bankierów centralnych sygnalizowała zbliżający się koniec cyklu podwyżek stóp procentowych. W naszej ocenie najbardziej prawdopodobną decyzją jest podwyżka stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc. Byłaby to dwunasta z rzędu podwyżka kosztu pieniądza w obecnym cyklu, który został rozpoczęty dokładnie rok temu. Od minionego roku koszt pieniądza wzrósł o 6,65 pkt. proc. Ekspansywna polityka pieniężna stanowi główne ryzyko dla ścieżki inflacji i stóp procentowych w tym i przede wszystkim w przyszłym roku. W naszej ocenie RPP po październikowym posiedzeniu może zrobić przerwę w cyklu podwyżek stóp, aby ocenić skutki dotychczasowych działań, jednak słaby złoty i ekspansywna polityka fiskalna zwiększają ryzyka dalszych działań. W tym kontekście nie spodziewamy się, że Rada ogłosi dziś zakończenie cyklu zacieśniania. Czekamy także na konferencję prezesa NBP A.Głapińskiego (jutro godz. 15:00), aczkolwiek sądzimy, że nie wnieśnie ona nowych informacji dla perspektywy polityki pieniężnej, a podkreślone zostanie znaczenie dla przyszłych działań RPP napływu danych i nowych projekcji makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Inflacja cen producenta w strefie euro wzrosła w sierpniu do 43,3% r/r z 38,0% r/r miesiąc wcześniej, tj. do najwyższej wartości w historii danych. Europa cierpi z powodu kryzysu energetycznego wywołanego wojną na Ukrainie i wprowadzonymi sankcjami na Rosję. W sierpniu radykalnie nasiliły się obawy o dostępność gazu na zachodzie Starego Kontynentu, a cena gazu ziemnego wzrosła przejściowo nawet do ok. 350 EUR za 1 kWh, co najpewniej przełożyło się na wzrost cen produkcji w grupie energia. Inflacja cen w koszyku energetycznym wzrosła w sierpniu w strefie euro do 116,8% r/r. Po wyłączeniu tego komponentu roczny wskaźnik cen producenta obniżył się natomiast do 14,5% r/r z 15,1% r/r w lipcu. Zbliżająca się zima i możliwe całkowite zaprzestanie dostaw gazu z Rosji do Unii Europejskiej budzi niepewność co do dynamiki cen producenta w przyszłości. Niemniej pozostanie ona wysoka pomimo hamowania gospodarki światowej, które wpływa na spadki cen frachtu, niektórych metali, ale takżeropy naftowej. Aby przeciwdziałać spadkom cenom ropy OPEC+ ma dziś podjąć decyzję o zmniejszeniu podaży surowca. Wysokie ceny produkcji coraz silniej przekuwają się na ceny konsumpcyjne. Przypomnijmy, że według wstępnych danych wskaźnik HICP wzrósł w strefie euro we wrześniu do 10,0% r/r z 9,1% r/r, w tym wskaźnik bazowy do 4,8% r/r.

Rynki na dziś

Zbliżający się do parytetu eurodolar stanowi główny argument odpowiadający za umocnienie złotego. Kurs EUR/PLN trzecią z rzędu sesję walczy o niższą poziomą 4,80. Wiele zależy może dziś jednak nie od globalnego sentymentu a od decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Wysok we wrześniu inflacji, w tym inflacji bazowej, spowodował, iż istotnie wzrosło prawdopodobieństwo silniejszego zacieśniania monetarnego niż 25 pkt. baz. Sporo zależy będzie także od jutrzejszych wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego. Pytaniem otwartym bowiem pozostaje jak RPP reagować będzie na nasilenie ryzyka inflacyjnego i czy porzuci chociażby narrację przyszlatorocznych obniżek stóp procentowych? Oczekiwanie na te wydarzenia powinno zatem nieco uspokoić wycenę krajowych aktywów. Globalnie wydarzeniem dnia będzie natomiast publikacja raportu ADP będącego do pewnego stopnia prognostykiem przed piątkowym raportem z rynku pracy USA oraz decyzja kartelu OPEC+, który może istotnie ograniczyć wydobycie.

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

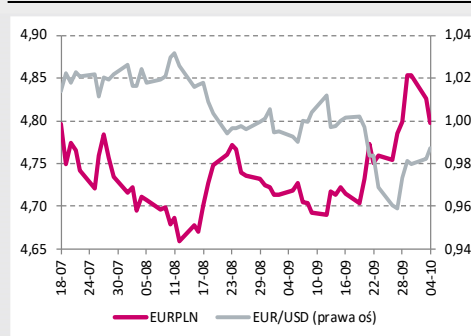
Giełdy

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

Źródło: Refinitiv

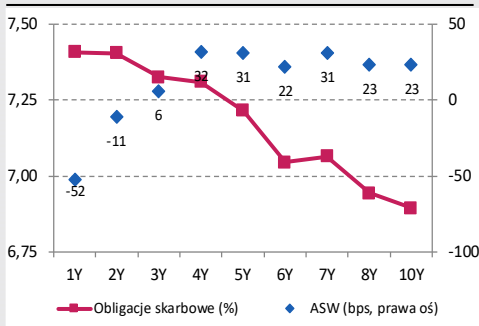
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



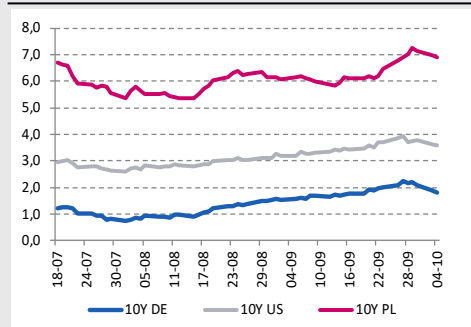
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



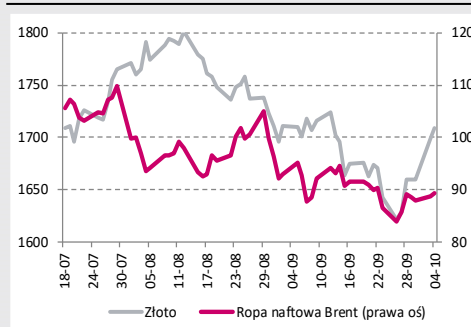
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty wykorzystał wzrost eurodolara do umocnienia. W rezultacie kurs EUR/PLN istotnie zbliżył się do poziomu 4,80 by dziś w większym stopniu koncentrować się na aspekcie lokalnym tj. decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Potencjalnie może ona stać się źródłem rynkowej zmienności, choć nie jest to nasz scenariusz bazowy. Wczorajsze umocnienie złotego w połączeniu z globalną przeceną tzw. walutowych bezpiecznych przystani skutkowało solidnym spadkiem pozostałych par złotych. W przypadku kursu CHF/PLN zniżka rozciągnęła się już na trzy sesje, w trakcie których notowania obniżyły się o niemal 20 groszy (licząc od dziennego maksimum z piątku). Tylko wczoraj natomiast para USD/PLN zniżkowała o 12 groszy do poziomu 4,84. Na krajowym rynku długu wtorek był dniem spadku dochodowości wzdłuż całej krzywej, która miała swoje umocowanie w zmianach rynków bazowych, gdzie dług solidnie drożał.

Rynki zagraniczne

Aż cztery z ostatnich pięciu sesji na rynku eurodolara kończyło się zwyżką pary EUR/USD. Taka sytuacja ostatni raz zdarzyła się co prawda w połowie września, lecz wtedy skala wzrostu wyniosła ledwie pół centa. Obecnie natomiast skala wzrostu przekracza trzy centy a eurodolara istotnie zbliżył się do parytetu (0,9950). Silna zwyżka wczoraj, ale i w ostatnich dniach (zwłaszcza po publikacji niższej od oczekiwań inflacji CPI ze Szwajcarii) towarzyszy parze EUR/CHF, która wczoraj przejściowo sięgnęła miesięcznego maksimum. Na bazowych rynkach długu wtorek był dniem silnych przetasowań. W przypadku Bunda obserwowaliśmy spadek dochodowości aż o 14 pkt. baz., po którym rentowność 10-latk niemieckiej zmalała do poziomu 1,84%. O 11 pkt. baz. do 3,59% obniżyła się zaś rentowność analogicznego długu USA. Mimo wczorajszych kolejnych wyraźnych jastrzębich komentarzy przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego i Fed rynkowe oczekiwania co do docelowego poziomu stopy procentowej w strefie euro i USA uległy obniżeniu.

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%	43.3%	43.2%	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Sierpień	0.2%	0.3%	0.2%	
17:00 Wystąpienie prezesa EBC						
Środa 05 października						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Październik	6.75%		7.00%	7.00%
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