



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

6 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

- **EZ:** Dziś o godz. 13:30 opublikowany zostanie protokół z wrześniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Po decyzji o podwyżce stóp procentowych o 0,75 pkt proc. i ostatnich komentarzach m.in. przewodniczącej Banku Ch.Lagarde oczekuje się nadal jastrzębiego nastawienia bankierów centralnych. Opis dyskusji może być jednak ciekawy w kontekście oceny wpływu kryzysu energetycznego na perspektywy inflacji i aktywności gospodarczej.
- **PL:** Na godz. 15:00 zaplanowana jest konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego po wczorajszym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, na której zaskakująco nie zmieniono stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego. Konferencja może rzucić więcej światła przyczyny tej decyzji, aczkolwiek nie spodziewamy się sprecyzowania docelowego poziomu stóp w tym cyklu zacieśniania monetarnego.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej na wczorajszym posiedzeniu utrzymała stopy procentowe NBP. Stopa referencyjna pozostała zatem na poziomie 6,75%. Stabilizacja ma miejsce równo rok od rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych. Główne wnioski wynikające z komunikatu po decyzji to ocena Rady, że dotychczasowe podwyżki stóp procentowych i spadająca aktywność gospodarcza będą sprzyjać zbieganiu wskaźnika CPI do celu inflacyjnego. Rada nie precyzuje natomiast, czy jest to koniec cyklu, zaznaczając, że kolejne decyzje będą zależne od napływających danych i informacji. W naszej ocenie utrzymanie stóp w październiku nie musi oznaczać zakończenia cyklu podwyżek, a tylko przerwę dla oceny skutków dotychczasowych działań. Zaskakujące jest jednak, iż zrobiona jest ona w momencie, kiedy inflacja bazowa osiąga nowe historycznie wysokie wartości, dane o aktywności ekonomicznej (indeks PMI) nieco poprawiły się, złoty pozostaje słaby, a oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych utrzymują się na wysokim poziomie. W naszej ocenie uzasadnione są obawy, iż obecny poziom stóp procentowych NBP może okazać się niewystarczający do sprowadzenia inflacji do celu inflacyjnego. Szczególnie, że polityka fiskalna, a także inne działania rządu (np. wakacje kredytowe) ograniczają częściowo antyinflacyjne skutki działań banku centralnego. Ważna z punktu widzenia kolejnych decyzji RPP może być dzisiejsza konferencja prezesa NBP, niemniej w naszej ocenie prawdopodobne jest wstrzymanie się RPP z kolejnymi podwyżkami co najmniej do końca tego roku. Wysokie ryzyko wzrostu inflacji na początku 2023 r., przy utrzymaniu słabego złotego i utrzymanie stymulacji fiskalnej może natomiast wymusić korektę w górę stóp procentowych w 1Q 2023. Materializuje się ryzyko, iż inflacja utrzyma się na podwyższonych poziomach przez dłuższą, przez co oddala się perspektywa obniżek oprocentowania.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN koncentruje się wokół poziomu 4,82 oczekując na dzisiejszą konferencję prezesa Narodowego Banku Polskiego oraz jutrzejsze dane z amerykańskiego rynku pracy. Nie uważamy, by dzisiejsze wypowiedzi A.Głapińskiego miały wiele wnieść do oczekiwań dotyczących docelowego poziomu stopy procentowej w tym cyklu zacieśniania. W naszej ocenie prezes NBP nie sprecyzuje kolejnych ruchów Rady Polityki Pieniężnej, czym pozwoli utrzymać bieżące rynkowe oczekiwania zakładające powrót do podwyżek stóp procentowych w kolejnych miesiącach. Efektem będzie neutralny wpływ konferencji prezesa NBP na wycenę polskich aktywów i wydłużenie tworzącego się trendu bocznego w wykonaniu EUR/PLN. Czynnikiem studzącym potencjalną przecenę złotego będzie utrzymywanie się eurodolara nieco poniżej parytetu. Rynki dość spokojnie przyjęły natomiast wczorajszą informację, iż kartel OPEC+ w reakcji na słabnącą koniunkturę światową zdecydował o obniżeniu wydobycia aż o 2 mln baryłek dziennie począwszy od listopada.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,8268	0,3%
USD/PLN	4,8846	0,7%
CHF/PLN	4,9590	0,8%
EUR/USD	0,9881	-0,4%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	7,22	0
WIBOR 3M	7,33	2

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	7,35	-8
5Y	7,21	0
10Y	6,91	1

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	7,40	-15
5Y	6,88	0
10Y	6,72	7

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,97	12
US 10Y	3,73	14

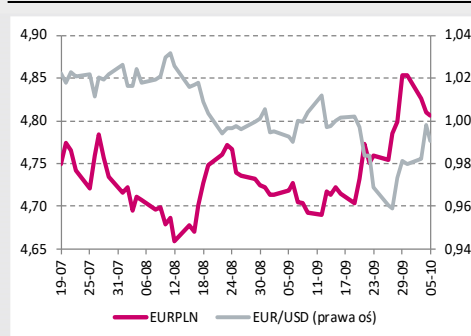
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	47161,0	-1,9
S&P 500	44840,0	-2,1
Nikkei 225	25937,2	0,7

Źródło: Refinitiv

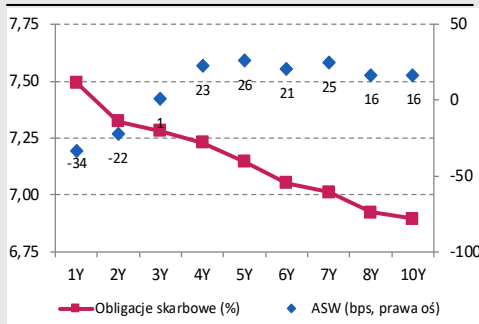
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



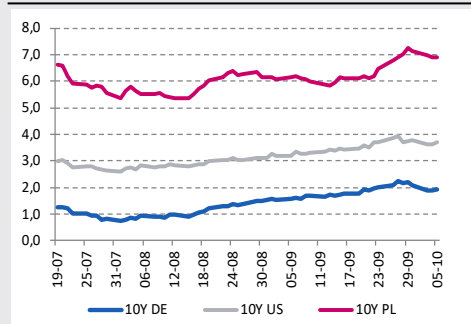
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



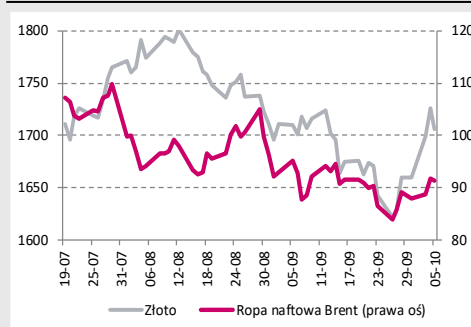
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Większość wczorajszej sesji to wyraźne uspokojenie wyceny złotego. Kurs EUR/PLN wahał się w zdecydowanie mniejszym niż w ostatnich dniach przedziale pozostając w okolicy poziomu 4,82. Źródłem uspokojenia było oczekiwanie na wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej połączone z brakiem nowych impulsów po stronie publikacji makroekonomicznych ze świata. Spokojem emanowały także notowania czeskiej korony. Negatywnie - po raz kolejny - wyróżniał się zaś węgierski forint, który w relacji do euro potaniał o około 0,6%. Sytuacja na rynku złotego zmieniła się wraz z publikacją decyzji Rady Polityki Pieniężnej, która - wbrew oczekiwaniom - zdecydowała o utrzymaniu stóp procentowych. Złoty osłabił się, choć nieznacznie. Mimo niespodzianki co do decyzji RPP względny spokój zachowywały notowania krajowego długu skarbowego. Póki co rynek pozostaje bowiem wierny swoich oczekiwaniom kontynuacji cyklu zacieśniania polityki monetarnej w kolejnych miesiącach.

Rynki zagraniczne

Eurodolar powrócił do spadków z uwagi na z jednej strony bliskość górnego ograniczenia średnioterminowego kanału spadkowego a z drugiej ze względu na lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki (indeks ISM dla usług). Efektem było oddalenie się od okolic parytetu, co niewykluczone w przypadku np. jutrzejszego optymistycznego odczytu raportu z rynku pracy USA, zainicjuje nową falę spadkową w notowaniach EUR/USD. Do umocnienia powróciły wczoraj także notowania szwajcarskiego franka. Na bazowych rynkach długu po solidnej niższej rentowności we wtorek wczorajsza sesja przyniosła zupełne odwrócenie tegoż ruchu. Dochodowość 10-latk USA wzrosła o 14 pkt. baz. do 3,75% (wpływ lepszych danych makro ze Stanów Zjednoczonych). W tym czasie o 12 pkt. baz. do bariery psychologicznej 2% wzrosła dochodowość niemieckiego Bunda.

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%	7.00%
09:55 Indeks PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	47.7	45.0	45.4	
10:00 Indeks PMI w usługach	EZ	Wrzesień	49.8	48.8	48.9	
14:15 Raport ADP	USA	Wrzesień	185k	208k	200k	
15:45 Indeks PMI w usługach	USA	Wrzesień	43.7	49.3	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