



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

7 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

- US:** Dziś o godz. 14:30 opublikowany zostanie raport z amerykańskiego rynku pracy we wrześniu. Według konsensusu prognoz liczba zatrudnionych poza rolnictwem wzrosła o 250 tys. m/m po wzroście o 315 tys. m/m. w sierpniu. Oczekiwania rynkowe wskazują ponadto na stabilizację stopy bezrobocia (3,7% r/r) oraz dynamiki płac (5,1% r/r). Realizacja tych oczekiwań potwierdziłaby nadal ciasny rynek pracy w USA, co przekłada się razem z wysoką inflacją na szybki wzrost płac. Utrzymywaniu popytu na pracę sprzyja aktywność gospodarcza, która co prawda hamuje, aczkolwiek wykazuje sporą odporność na inflację i rosnące szybko stopy procentowe Fed, co potwierdzają opublikowane w tym tygodniu dane ISM. Sytuacja na rynku pracy daje argumenty za kontynuacją zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Rynki finansowe wyceńnią obecnie z większym prawdopodobieństwem czwartą z rządu podwyżkę o 0,75 pkt proc. na najbliższym posiedzeniu za miesiąc, po czym główna stopa procentowa osiągnęłaby przedział 3,75-4,00%. Zauważmy jednak, że zgodnie ze słowami części członków Fed tempo podwyżek może zostać spowolnione do 0,50 pkt.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Podczas wczorajszej konferencji po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w październiku prezes NBP A. Głapiński powiedział, że decyzja o braku podwyżek stóp procentowych jest zatrzymaniem cyklu podwyżek jako realizacja strategii „wait-and-see”. Według niego za brakiem korekty poziomu stóp przemawiają cztery argumenty: stopniowo wygasające szoki energetyczny i w globalnych łańcuchach dostaw, nasilenie inflacji bazowej wynika z wtórnych efektów po szoku podażowym, opóźnienie działania wysokich stóp procentowych na gospodarkę oraz agresywne zacieśnianie polityki pieniężnej przez spóźnione najważniejsze banki centralne na świecie. Prezes podkreślał znaczenie projekcji listopadowej dla dalszych decyzji Rady. Zaznaczył ponadto, że rośnie ryzyko w górę dla prognoz inflacji w średnim okresie. Wymowa konferencji jest w dużym stopniu zgodna z naszymi przypuszczeniami. Prezes oraz, jak pokazuje wynik październikowego posiedzenia, większość członków RPP nie chce „przesadzić” z podwyżkami stóp w obawie o aktywność gospodarczą i sytuację na rynku pracy, akceptując ryzyko braku realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie. W takich uwarunkowaniach naszym zdaniem większość członków Rady będzie dążyła w najbliższych miesiącach do stabilizacji stóp. Ewentualne dalsze podwyżki stóp miałyby miejsce już w przyszłym roku, gdyby inflacja nieprzerwanie i silnie zaskakiwała w górę. Trudno wskazać, ile wyniosłaby skala potencjalnych podwyżek, gdyż otoczenie gospodarki oraz sytuacja we wnętrza jest obecnie bardzo niepewna. W przypadku dalszej stabilizacji stóp procentowych ich poziom powinien być utrzymywany przez dłuższy okres czasu, stąd nie zakładamy obniżek w 2023 r.
- EZ:** Według protokołu z wrześniowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego, na którym podniesiono stopy procentowe o 75 pkt baz. „duża większość” członków optowała właśnie za tą decyzją. Niektórzy prezesi proponowali podwyżkę o 50 pkt baz., choć i oni dołączyli do popierających silniejszą skalę zacieśniania. Protokół jest zgodny z jastrzębią retoryką prezes Banku Ch. Lagarde, która w ub. tygodniu powiedziała, że „zrobimy wszystko co musimy” aby sprowadzić inflację do celu pomimo ryzyka recesji w gospodarce strefy euro. Dokument wpisuje się w oczekiwania na podwyżki na dwóch posiedzeniach EBC w tym roku o łącznie 100-125 pkt baz.

Rynki na dziś

Złoty pozostaje w trudnym położeniu poruszając się w przedziale 4,80 - 4,90 za EUR. Obecne uwarunkowania - w szczególności po decyzji Rady Polityki Pieniężnej o przerwie w cyklu zacieśniania - sugerują rosnące ryzyko ruchu w kierunku górnego o graniczenia. Byłoby to tym bardziej prawdopodobne w sytuacji, gdyby dzisiejsze dane z amerykańskiego rynku pracy zaskoczyły pozytywnie (umocnienie dolara działałoby na niekorzyść złotego i pozostałych walut regionu) nasilając oczekiwania na agresywne zacieśnianie polityki monetarnej w USA.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,8480	0,9%
USD/PLN	4,9073	1,2%
CHF/PLN	4,9861	1,1%
EUR/USD	0,9877	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	7,03	-19
WIBOR 3M	7,25	-8

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	7,24	-8
5Y	7,29	14
10Y	7,06	17

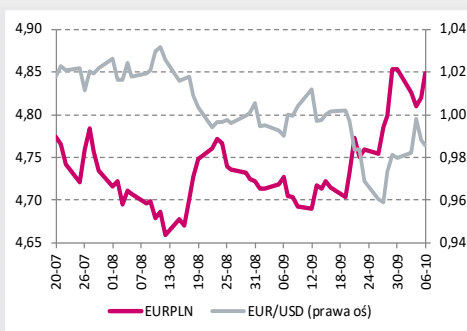
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	7,37	-18
5Y	6,89	2
10Y	6,79	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,03	8
US 10Y	3,75	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	47299,6	0,3
S&P 500	3744,5	-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

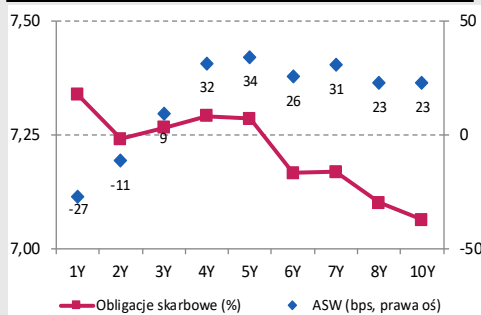


Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty osłabił się w czwartek w reakcji z jednej strony na niewielki spadek notowań eurodolara z drugiej na dość łagodnie - na tle oczekiwań rynkowych - stanowisko prezesa Narodowego Banku Polskiego dotyczące perspektyw polityki monetarnej. W efekcie kurs EUR/PLN, który rozpoczął sesję na poziomie około 4,82 przejściowo sięgnął poziomu 4,86. W szerszym kontekście notowania utrzymywały się jednak w dość szerokim przedziale 4,80 - 4,90 w ramach którego kurs EUR/PLN utrzymuje się od końca września. Co istotne, czwartkowa przecena złotego sprawiała, że był on zdecydowanym liderem osłabienia wśród walut tej części Europy. Sugeruje to, iż czynnik krajowy (retoryka komentarzy prezesa NBP) zaważyła na przecenie polskiej waluty. Potwierdzają to wczorajsze zmiany kontraktów FRA, które obniżyły się pod wpływem wypowiedzi A.Głapińskiego. Na krajowym rynku długu odzwierciedleniem tego był spadek dochodowości 2-letniego długu (o 8 pkt. baz. do 7,24%). Jednocześnie jednak silnie wzrosły notowania długiego końca krzywej, co było reakcją zarówno na zmiany rynków bazowych, ale i trend wzrostu stawek asset swap.

Krajowy rynek stopy procentowej

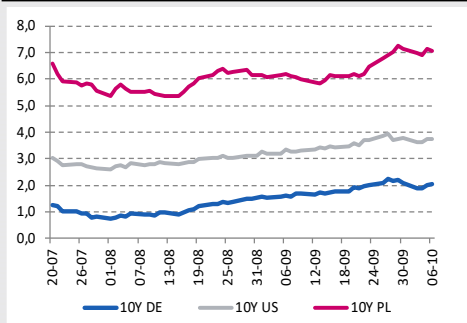


Źródło: Refinitiv

Rynki zagraniczne

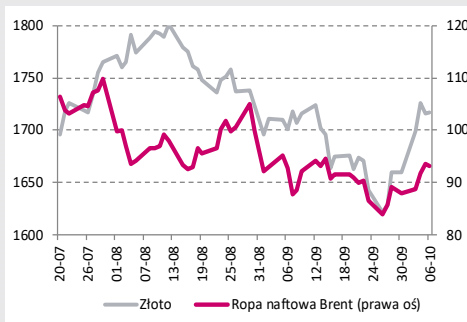
Eurodolar z zachowaniem centowej zmienności nieznacznie zniżył podczas wczorajszej sesji częściowo z uwagi na wynik opisu posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego we wrześniu, z którego wynikało, iż część członków optowała za mniejszą skalą podwyżki stóp procentowych w ubiegłym miesiącu. Argumentem za mocniejszym dolarem były zaś kolejne jastrzębie komentarze przedstawicieli Fed, które podtrzymywały silną determinację członków FOMC do walki z inflacją. Spokojem emanowały zaś notowania EUR/CHF. Na bazowych rynkach długu miniona sesja była dniem wzrostu dochodowości zarówno amerykańskiego, jak i niemieckiego długu. W rezultacie rentowność Bunda powróciła powyżej psychologicznej bariery 2% a 10-latk USA na 3,85%.

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

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	-1.2%	-2.0%	-1.8%	
13:30 Protokół z posiedzenia banku centralnego	EZ	Wrzesień				
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	30 września	190k	219k	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