

Dwucyfrowa inflacja w Niemczech

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Indeksy akcyjne na rynku amerykańskim w czwartek spadały wraz z rosnącą awersją do ryzyka, odzwierciedlającą obawy o wzrost gospodarczy na świecie, spotęgowaną dodatkowo przez chaos na rynku w Wlk. Brytanii. Inwestorzy obawiają się m.in. o to, że sieć powiązań między różnymi podmiotami może sprawić, że zapoczątkowane w Wlk. Brytanii problemy rozleją się na inne rynki, „zarażając” je. Rynkowa interwencja Banku Anglii okazała się mieć krótkotrwałe efekty – kurs funta wczoraj nadal spadał, a rentowności obligacji nadal rosły. Podobne efekty odczuwały inne rynki bazowe – rentowności Treasuries i niemieckich Bundów także pięły się w górę. Wycenie papierów rządowych nie pomagają kolejne wypowiedzi bankierów centralnych zapowiadające dalsze podwyżki stóp procentowych. Rentowności krajowych obligacji podążały za rynkami bazowymi, rosły także stawki FRA i IRS. Złoty osłabił się w relacji do euro, a lekko umocnił się względem dolara, odzwierciedlając ruch na parze EURUSD.
- Kluczową publikacją dla krajowego rynku będzie dziś wstępny odczyt wrześniowej inflacji. Spodziewamy się, że inflacja CPI wzrosła, do 16,7% r/r z 16,1% r/r w sierpniu (kons.:16,5%), pomimo spadku cen paliw, za sprawą wzrostu cen energii i żywności oraz przy widocznych w inflacji bazowej efektach drugiej rundy. Dziś poznamy także kwartalne dane z bilansu płatniczego za 2q22. Tutaj potencjał do niespodzianek i wpływu na rynki jest raczej niewielki.
- Przed południem opublikowany zostanie inflacyjny flash ze strefy euro za wrzesień – tutaj konsensus także spodziewa się dalszego wzrostu inflacji HICP, a wczorajsze dane inflacyjne z Niemiec sugerują, że inflacja w strefie euro także mogła być już we wrześniu dwucyfrowa.
- Po południu uwagę inwestorów przyciągną dane z USA: dochody i wydatki Amerykanów w sierpniu oraz ulubiona miara inflacyjna Fedu, czyli inflacja bazowa PCE (także za sierpień). Tutaj raczej obędzie się bez większych niespodzianek – według konsensusu miesięczny wzrost dochodów i wydatków utrzymał się bez większych zmian impetu, a inflacja bazowa PCE lekko wzrosła (podobnie jak inflacja bazowa CPI). Na koniec dnia poznamy finalny odczyt

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

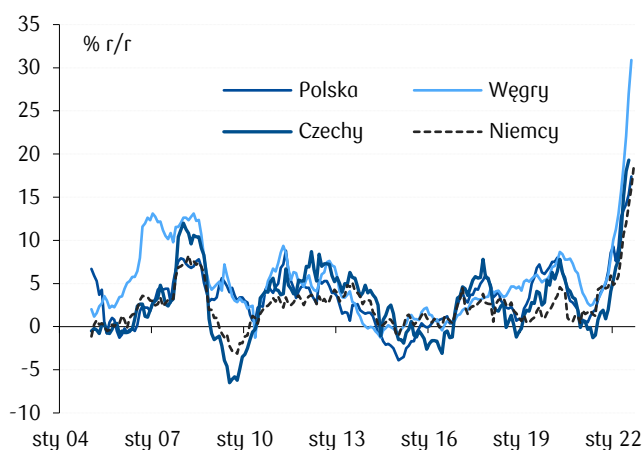
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

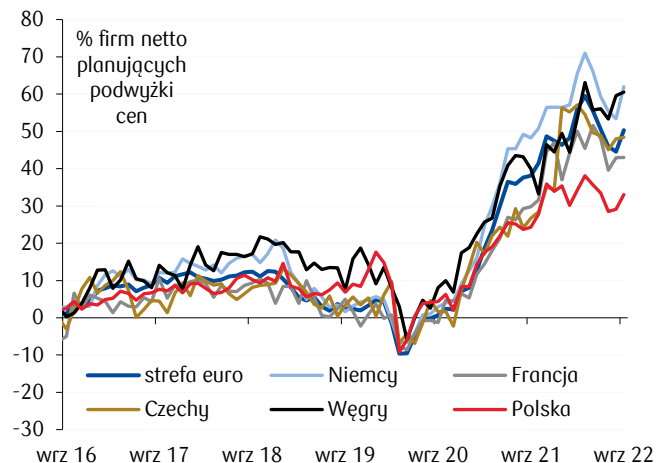
	Wartość 2022-09-29	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,8593	0,8
USDPLN	4,9755	-0,6
CHFPLN	5,0719	-0,6
GBPPLN	5,4982	2,2
EURUSD	0,9767	1,4
Obligacje:		
PL2Y	7,37	24
PL5Y	7,48	19
PL10Y	7,28	24
DE10Y	2,21	7
US10Y	3,75	4
Indeksy akcyjne:		
WIG	45 864,6	-3,4
DAX	11 975,6	-1,7
S&P500	3 640,5	-2,1
Nikkei**	25 821,0	-2,3
Shanghai Comp.**	3 031,6	-0,3
Surowce:		
Złoto	1657,45	0,3
Ropa Brent	88,69	-0,8

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Ceny żywności w regionie



Koniunktura w strefie euro – oczekiwania cenowe firm



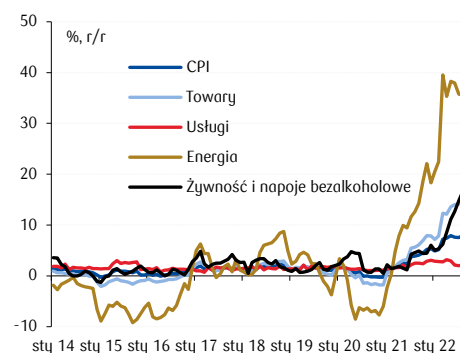
Źródło: Macrobond, KE, PKO Bank Polski.

nastrojów amerykańskich konsumentów za wrzesień, który zapewne potwierdzi lekki spadek pesymizmu.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

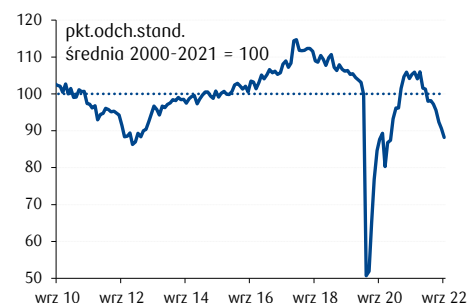
- **GER:** Inflacja CPI we wrześniu wzrosła do 10,0% r/r (z 7,9% r/r w sierpniu), powyżej oczekiwań. Do wzrostu rocznej inflacji o ponad 2pp w ciągu miesiąca przyczyniły się przede wszystkim ceny energii (43,9% r/r) oraz żywności (18,7% r/r). Inflacja cen usług także zwiększyła się, odzwierciedlając m.in. koniec promocji na bilety kolejowe. Wstępny odczyt inflacji z Niemiec sugeruje, że dane z całej strefy euro za wrzesień także mogą zaskoczyć *in plus*, mimo spadku inflacji w Hiszpanii (z 10,5% r/r do 9,3% r/r we wrześniu). Dane oznaczają, że EBC będzie nadal pod presją zacieśniania polityki pieniężnej. Dane potwierdzają także, że ceny żywności w regionie nadal znajdują się na trajektorii wzrostowej (por. wykres na str.1).
- **EUR:** Koniunktura w strefie euro we wrześniu kolejny miesiąc z rzędu pogorszyła się – zagregowany wskaźnik koniunktury ESI spadł do 93,7 pkt. (z 97,3 pkt w sierpniu). We wszystkich badanych segmentach gospodarki nastroje pogorszyły się, w tym szczególnie silnie wśród konsumentów. Negatywnym sygnałem jest nieznacznie rosnący odsetek firm netto oczekujących podwyżki cen usług i produktów (por. wykres na str. 1). W poprzednich miesiącach obserwowaliśmy nieznaczny spadek tego wskaźnika z historycznych maksimów. Przy słabnącej gospodarce firmom może być jednak coraz trudniej realizować podwyżki. **Wskaźnik koniunktury ESI dla Polski we wrześniu spadł do 88,2 pkt.** z 90,6 pkt. w sierpniu – to kolejny miesiąc korekty tego wskaźnika. W ciągu miesiąca spadły indeksy dla wszystkich segmentów, najbardziej dla usług i handlu. Zarówno w Polsce jak i w całej Europie segment konsumencki znajduje się pod silną presją, której rozmiary determinowane są przez ceny energii.
- **EUR:** Czwartek był pracowitym dniem dla członków Rady Prezesów EBC. **Publiczne wypowiedzi 13 z 25 członków Rady sugerują, że w EBC jest już zbudowany konsensus w kwestii podwyższenia stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu o 75 pb.** Za kontynuacją zacieśnienia opowiadają się m.in. kraje nadbałtyckie, gdzie inflacja jest najwyższa w całej UE. Głosy z Banku Hiszpanii sugerują, że docelowo stopa refinansowa EBC powinna osiągnąć poziom 2,25-2,50%, aby inflacja obniżyła się do celu EBC pod koniec 2024. Dodatkowo początek redukcji sumy bilansowej może nastąpić szybciej niż zakładają teraz rynki. Za lepszą koordynacją z polityką fiskalną opowiedział się M.Centeno z Banku Portugalii oraz L.de Guindos – ich zdaniem każda forma wsparcia fiskalnego powinna być tymczasowa oraz skierowana do najbardziej potrzebujących i wrażliwych grup społecznych.
- **CZE:** Czeski Bank Narodowy pozostawił stopy procentowe bez zmian (główna stopa 7,00%). Od czasu zmian w Zarządzie Banku na początku 3q22 CNB ocenia, że stopy procentowe w Czechach są już na wystarczająco wysokim poziomie (drugi najwyższy w UE), aby ograniczyć presję cenową płynącą z krajowej gospodarki. Kolejne podwyżki stóp procentowych zdaniem CNB spowodowałyby więcej szkód niż korzyści. Decyzję podjęto w warunkach, gdy pojawiać się zaczęły pierwsze oznaki odwrócenia silnego inflacyjnego trendu wzrostowego. CNB pozostanie także aktywny na rynku walutowym, broniąc korony przez osłabieniem. Szacunkowo między majem a lipcem CNB przeznaczył na interwencje równowartość ok. 21 mld USD.
- **HUN:** Bank Węgier (MNB) podwyższył tygodniową stopę depozytową zrównując ją z podniesioną na ostatnim posiedzeniu stopą bazową (13,0%).
- **USA:** Cotygodniowa liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych obniżyła się nieoczekiwanie do 193 tys. Tym samym utrzymał się trend spadkowy sygnalizując brak problemów na rynku pracy i wpisując się w dotychczasową narrację Fed.

Inflacja w Niemczech



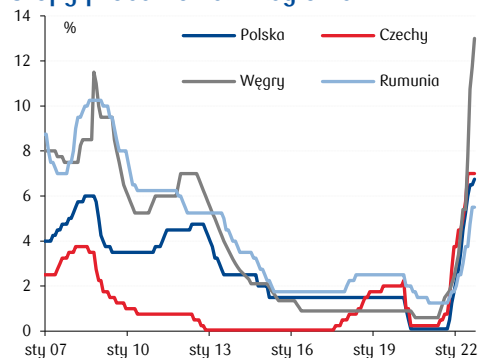
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Koniunktura (ESI) dla Polski



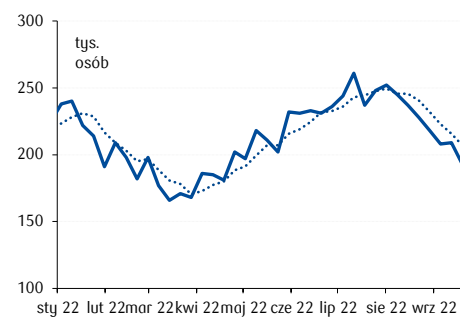
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopy procentowe w regionie



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **USA:** Trzeci szacunek amerykańskiego PKB za 2q22 nie zmienił poprzedniego odczytu – PKB w 2q22 spadł o 0,6% q/q saar po spadku o 1,6% w 1q22. Tym samym potwierdzona została techniczna recesja w USA (dwa kwartały z rzędu spadku PKB). Lekko podniesiony został szacunek wzrostu konsumpcji prywatnej – do 2,0% q/q saar w 2q22 (z 1,8% szacowanych poprzednio). Zrewidowane dane za okres 2016 – 2021 potwierdziły także, że ożywienie gospodarki po pandemii było znacznie silniejsze niż do tej pory szacowano. Dane są neutralne dla polityki pieniężnej Fed, który w swojej funkcji reakcji dużo większą wagę przypisuje obecnie inflacji.
- **USA:** J.Bullard (St.Louis Fed) powiedział, że Fed będzie nadal podnosić stopy procentowe, a rynki w końcu zrozumiały przesłanie, które im chciał przekazać FOMC. L.Mester (Cleveland Fed) powtórzyła, że stopy procentowe jeszcze nie dotarły do obszaru, na którym polityka pieniężna staje się restrykcyjna. M.Daly (San Francisco Fed) powiedziała z kolei, że Fed jest zdeterminowany podnosić stopy procentowe dopóki nie przywróci stabilności cen i powinien starać się ją osiągnąć nie powodując trudnego spowolnienia w gospodarce. Jej zdaniem, na razie wywołanie głębokiej recesji nie wydaje się usprawiedliwione warunkami i nie jest konieczne do osiągnięcia celów Fed.
- **CHN:** Indeks PMI dla przetwórstwa spadł we wrześniu do 48,1 pkt. z 49,5 pkt. w sierpniu i był niższy od oczekiwań. Spadek aktywności w chińskim przetwórstwie jest związany z działaniami ograniczającymi rozprzestrzenianie się COVID-19. Szczegóły badania pokazują spadek zamówień i produkcji. Reakcją firm na niższy popyt były we wrześniu najgłębsze od grudnia 2015 obniżki cen wyrobów gotowych.
- **POL:** Wiceminister aktywów państwowych A.Śliwka powiedział, że **podatek od ponadnormatywnych zysków** może dotyczyć marż za 2022, wyższych od średniej dla marż za 2018, 2019 i 2021. Dodał także, że zostanie stworzony katalog inwestycji takich jak: inwestycje w bezpieczeństwo energetyczne, militarne, żywnościowe, dzięki którym spółki mogłyby podatek odliczyć.
- **POL:** Ośrodki analityczne ankietowane przez NBP spodziewają się, że średnioroczna inflacja CPI w Polsce w 2023 znajdzie się w przedziale 9,1-13,9%, a wzrost PKB w przedziale 0,4-2,7%.
- **POL:** Sejm uchwalił ustawę znoszącą obowiązek sprzedaży energii elektrycznej poprzez rynek giełdowy (tzw. obligo giełdowe).
- **POL:** Sejm przyjął ustawę wprowadzającą **wsparcie dla firm w związku z cenami energii elektrycznej i gazu** – pomoc w ramach ustawy ma wynieść łącznie w latach 2022-2024 17,4 mld zł – oraz ustawę **zamrażającą gospodarstwom domowym ceny energii** w ramach dostępnego limitu rocznego 2 MWh oraz 2,6 MWh dla gospodarstw z osobami z niepełnosprawnościami oraz 3 MWh dla rodzin z KDR i rolników.
- **POL:** Zgodnie z przyjętą przez Sejm ustawą, kadencja samorządów zostanie wydłużona do 30 kwietnia 2024.
- **GER:** Rząd Niemiec dał zielone światło programowi osłonowemu, mającemu chronić gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa przed negatywnymi skutkami rosnących cen energii. Szczegóły wartego 200 mld EUR wsparcia będą przedstawione w połowie października. Środki będą pochodziły z emisji dodatkowego długu i mają się znaleźć w dyspozycji wykorzystywanego w trakcie pandemii oraz osadzonego poza budżetem, Funduszu Stabilizacji Gospodarczej. Działania mogą objąć zamrożenie cen energii/gazu do wyznaczonego limitu zużycia i kompensaty dla firm energetycznych. Minister Finansów podkreślił, że program nie oznacza, że Niemcy podążą drogą Wielkiej Brytanii. Dodał, że decyzja o finansowaniu długiem nowych wydatkach jest wyjątkiem wynikającym z kryzysu, a Niemcy utrzymują swoje zobowiązanie do prowadzenia konserwatywnej polityki fiskalnej.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 23 września						
GER: PMI w przetwórstwie (wrz, wst.)	9:30	pkt.	49,1	48,5	--	48,3
GER: PMI w usługach (wrz, wst.)	9:30	pkt.	47,7	47,2	--	45,4
EUR: PMI w przetwórstwie (wrz, wst.)	10:00	pkt.	49,6	48,7	--	48,5
POL: Stopa bezrobocia (sie)	10:00	%	4,9	4,9	4,9	4,8
EUR: PMI w usługach (wrz, wst.)	10:00	pkt.	49,8	49,0	--	48,9
USA: PMI w przetwórstwie (wrz, wst.)	15:45	pkt.	51,5	52,0	--	51,8
Poniedziałek, 26 września						
GER: Indeks Ifo (wrz)	10:00	pkt.	88,5	87,4	--	84,3
Wtorek, 27 września						
EUR: Podaż pieniądza M3 (sie)	10:00	% r/r	5,7	5,4	--	6,1
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	11,75	12,75	12,75	13,0
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sie, wst.)	14:30	% m/m	-0,1	-0,1	--	-0,2
USA: Ceny nieruchomości (lip)	15:00	% r/r	18,65	16,9	--	16,1
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (wrz)	16:00	pkt.	103,2	104,5	--	108,0
USA: Sprzedaż nowych domów (sie)	16:00	tys.	532	500	--	685
Środa, 28 września						
USA: Bilans handlowy (sie)	14:30	mld USD	-90,2	--	--	-87,3
Czwartek, 29 września						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (wrz)	11:00	pkt.	97,3	96,0	--	93,7
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz, rew.)	11:00	pkt.	-24,9	-28,8	--	-28,8
GER: Inflacja CPI (wrz, wst.)	14:00	% r/r	7,9	9,2	--	10,0
GER: Inflacja HICP (wrz, wst.)	14:00	% r/r	8,8	9,8	--	10,9
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	7,00	7,00	7,00	7,00
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	209	215	--	193
USA: Wzrost PKB (2q)	14:30	%q/q saar	-1,6	-0,6	--	-0,6
USA: Konsumpcja prywatna (2q)	14:30	%q/q saar	1,8	1,5	--	2,0
Piątek, 30 września						
CHN: PMI w przetwórstwie (wrz)	3:45	pkt.	49,5	50,2	--	48,1
GER: Stopa bezrobocia (wrz)	9:55	%	5,5	5,5	--	--
POL: Inflacja CPI (wrz, wst.)	10:00	% r/r	16,1	16,5	--	--
EUR: Inflacja HICP (wrz)	11:00	% r/r	9,1	9,7	--	--
EUR: Inflacja bazowa (wrz, wst.)	11:00	% r/r	4,3	4,9	--	--
USA: Dochody Amerykanów (sie)	14:30	% m/m	0,2	0,3	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (sie)	14:30	% m/m	0,1	0,2	--	--
USA: Deflator PCE (sie)	14:30	% r/r	6,3	6,0	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (sie)	14:30	% r/r	4,6	4,8	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz, rew.)	16:00	pkt.	59,5	59,5	--	--

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

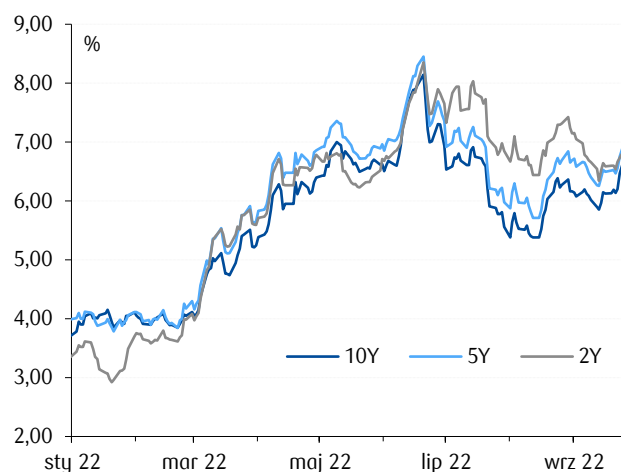
		Wartość 2022-09-29	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,8593	0,8	1,9	3,0	4,8	10,9
	USDPLN	4,9755	-0,6	2,4	4,8	24,7	23,9
	CHFPLN	5,0719	-0,6	2,5	5,2	18,6	25,9
	GBPPLN	5,4982	2,2	1,2	0,4	2,5	11,6
	EURUSD	0,9767	1,4	-0,5	-1,7	-15,9	-10,5
	EURCHF	0,9581	1,4	-0,6	-2,1	-11,6	-11,9
	GBPUSD	1,1035	2,7	-2,0	-4,3	-17,8	-9,7
	USDJPY	144,60	0,0	1,8	3,3	29,2	34,1
	EURCZK	24,58	-0,4	-0,4	0,4	-3,6	-4,6
	EURHUF	421,00	1,5	3,2	5,0	16,9	25,6
Obligacje	PL2Y	7,37	24	70	21	665	585
	PL5Y	7,48	19	93	76	596	569
	PL10Y	7,28	24	108	114	514	527
	DE2Y	1,83	-2	-2	65	252	258
	DE5Y	2,06	0	10	68	262	285
	DE10Y	2,21	7	23	65	242	277
	US2Y	4,17	8	4	65	387	261
	US5Y	3,98	6	5	57	297	248
US10Y	3,75	4	4	48	221	210	
Akcje	WIG	45 864,6	-3,4	-7,8	-5,4	-34,4	-19,3
	WIG20	1 380,1	-3,9	-9,1	-5,6	-39,8	-35,9
	S&P500	3 640,5	-2,1	-3,1	-8,2	-16,5	23,8
	NASDAQ100	11 164,8	-2,9	-2,9	-9,0	-24,3	45,3
	Shanghai Composite**	3 031,6	-0,3	-2,5	-4,8	-14,3	4,4
	Nikkei**	25 821,0	-2,3	-4,9	-6,7	-12,6	18,0
	DAX	11 975,6	-1,7	-4,4	-5,2	-22,1	-2,4
	VIX	31,84	5,5	16,4	24,6	41,1	71,6
Surowce	Ropa Brent	88,7	-0,8	-1,9	-4,0	12,6	49,4
	Ropa WTI	81,7	-1,1	-2,6	-6,2	8,9	52,3
	Złoto	1657,5	0,3	-0,7	-2,4	-4,3	11,8

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

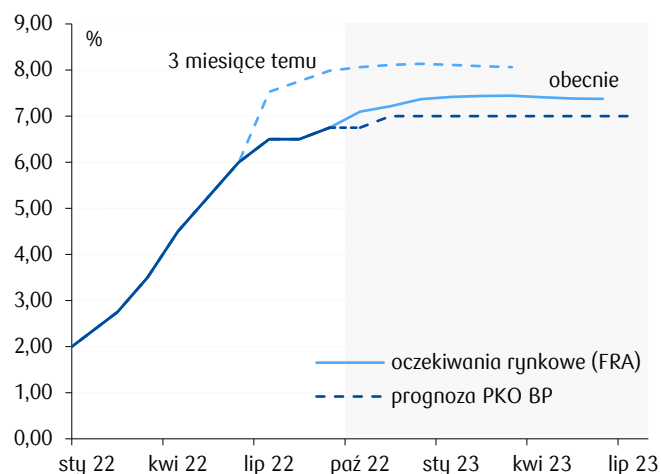
Notowania złotego wobec głównych walut



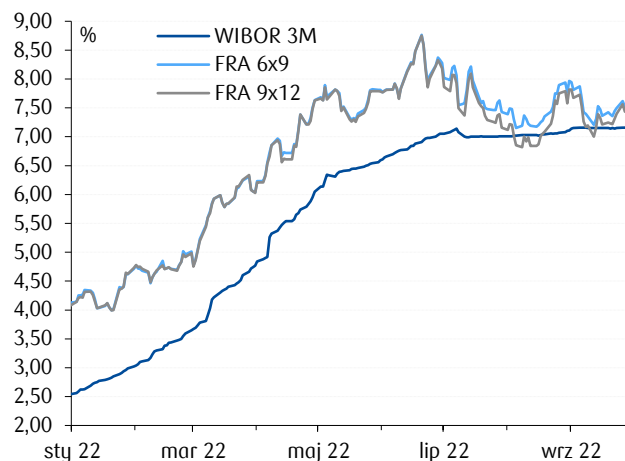
Rentowności polskich obligacji skarbowych



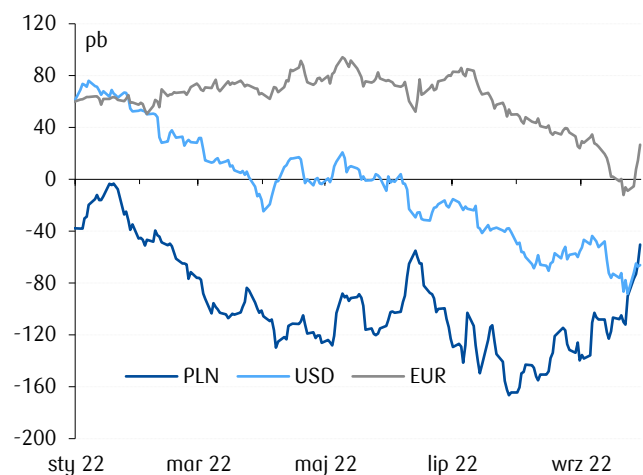
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



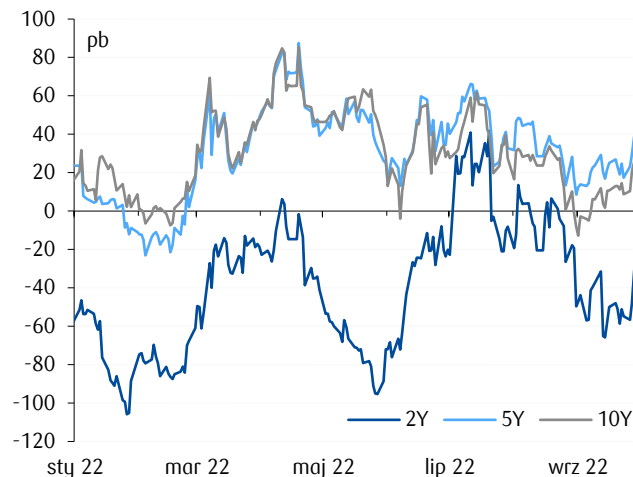
Krótkoterminowe stopy procentowe



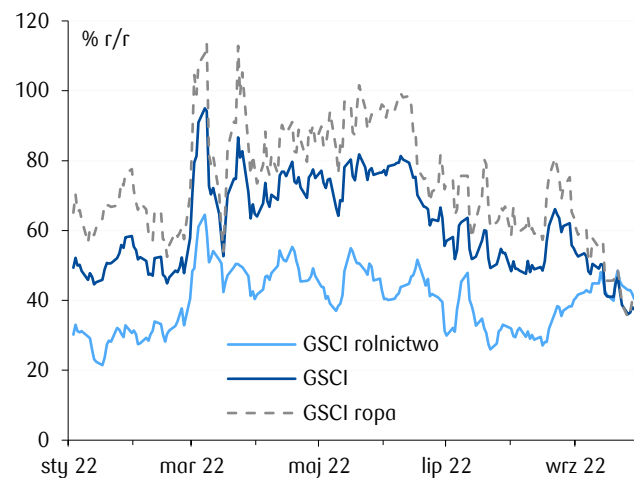
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



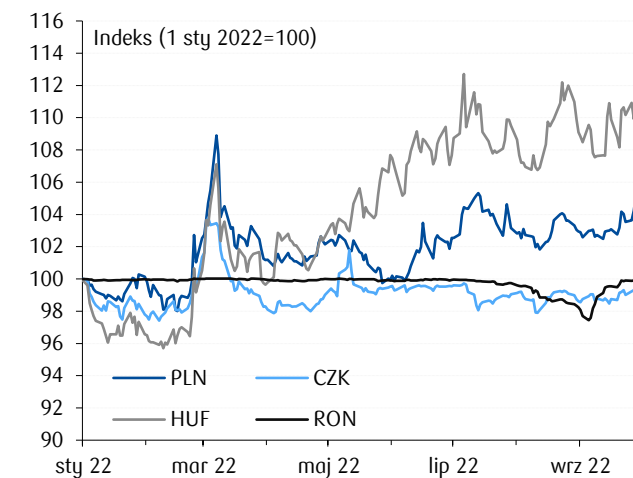
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (Kierownik) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
Kamil Pastor kamil.pastor@pkobp.pl 22 521 81 08
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na [Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#):



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.