



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

3 sierpnia 2021

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 opublikowane zostaną dane o zamówieniach na dobra trwałego użytku w USA. Spodziewane jest wyhamowanie ich wzrostu do 0,8% m/m w czerwcu z 3,2% w maju. Dane te powinny wpisać się w obraz wyhamowania aktywności po okresie szybkiej odbudowy wywołanej łagodzeniem restrykcji epidemicznych. Ewentualna negatywna niespodzianka może nasilić obawy o perspektywę wzrostu gospodarczego w obliczu nasilającej się kolejnej fali pandemii.

Wydarzenia i komentarz

- PL:** Indeks PMI dla krajowego przemysłu spadł w lipcu do 57,6 pkt. z rekordowo wysokiego poziomu 59,4 pkt. osiągniętego w czerwcu. Wynik ten okazał się nieco gorszy od konsensusu rynkowego i naszych oczekiwań, choć należy podkreślić, iż koniunktura w przemyśle pozostaje dobra. Indeks wciąż wyraźnie przekracza graniczny poziom 50 pkt., a wartość indeksu dla lipca jest druga najwyższa w historii, wskazując na dynamiczny rozwój sektora przemysłowego. W lipcu przedsiębiorcy wskazywali na wydłużający się czas zaopatrzenia w materiały i półprodukty, co niewątpliwie odzwierciedla zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw. Znajduje to odzwierciedlenie w utrzymaniu się zaległości produkcyjnych, choć przedsiębiorcy utrzymują produkcję i kontynuują realizację zamówień konsumując zapasy, które spadły szósty miesiąc z rzędu. Kondycja przemysłu pozostaje dobra, choć zgodnie z oczekiwaniami tempo ekspansji stabilizuje się. Wykorzystanie mocy wytwórczych, które w części branż zbliża się do poziomów sprzed wybuchu kryzysu, zaburzenia w dostawach półproduktów i materiałów, a także stabilizacja popytu zagranicznego, na co wskazują wyniki badań koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych, sprzyjają stabilizacji koniunktury także w polskim przemyśle. Przemysł bardzo dynamicznie odrobił straty spowodowane przez wybuch pandemii w ubiegłym roku, dlatego też oczywistym jest wyhamowanie dynamiki ekspansji. Nastroje w przemyśle pozostają dobre i uwarunkowania na kolejne miesiące są korzystne. Utrzymanie solidnego popytu zagranicznego i krajowego sprzyjać będzie wynikom przemysłu, a sektor ten pozostanie ważnym wsparciem krajowej gospodarki. Odczyt PMI wspiera scenariusz kontynuacji ożywienia, choć w wolniejszym tempie niż w minionych miesiącach. Krótkoterminowym ryzykiem dla gospodarki pozostaje drożność kanałów dostaw oraz przebieg pandemii na jesieni, niemniej w naszej ocenie czynniki te nie zmieniają zasadniczo średniookresowego scenariusza makroekonomicznego.

- US:** Indeks ISM odzwierciedlający nastroje w amerykańskim przemyśle spadł w lipcu do 59,5 pkt. z 60,6% miesiąc wcześniej, co było wynikiem nieco słabszym od konsensusu na poziomie 60,9 pkt. Pomimo niżki indeks utrzymuje się na poziomie wskazującym na wciąż dynamiczną ekspansję sektora. Widoczna jest stabilizacja koniunktury na wysokim poziomie, a utrzymujące się zaburzenia w łańcuchach dostaw dodatkowo ograniczają możliwości wzrostu produkcji. Opublikowane dane potwierdzają dobrą koniunkturę w amerykańskiej gospodarce i ustabilizowanie się wzrostu gospodarczego w II poł. tego roku na nieco niższym poziomie niż w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Sygnały wyhamowania tempa wzrostu napłynęły też wczoraj z chińskiej gospodarki, gdzie indeks PMI dla przemysłu państwa środka spadł w lipcu do 50,3 pkt. z 51,3 pkt. miesiąc wcześniej.

Rynki na dziś

Wtorek na rynkach finansowych zapowiada się dość spokojnie. Brak jest bowiem danych, które w naszej ocenie mogłyby w istotny sposób wpłynąć na notowania. Kurs EUR/PLN, który zanotował cztery sesje spadkowe z rzędu prawdopodobnie wyczerpał swój potencjał do zniżki. Tym bardziej, iż argumenty za przeceną (np. spór o praworządność z Unią Europejską) pozostają żywe a reakcja ze strony Rady Polityki Pieniężnej na silne przyspieszenie inflacji będzie najwcześniej w czwartym kwartale. Taki scenariusz kreśliła wczoraj członkini RPP G.Ancyparowicz. Na rynku eurodolara zmiany notowań są niewielkie. Kurs EUR/USD fluktuuje wokół poziomu 1,19 i jak dotąd nic jest go w stanie zmusić do większej zmienności. Wrażenia na wywołały ani wczorajsze dane o indeksach PMI, ani wypowiedzi części członków Fed mówiących o potrzebie ograniczania programu skupu aktywów m.in. w sytuacji, gdyby raporty z rynku pracy zaskakiwały pozytywnie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5566	-0,1%
USD/PLN	3,8332	-0,2%
CHF/PLN	4,2336	0,0%
EUR/USD	1,1888	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,35	-5
5Y	1,03	-7
10Y	1,70	-5

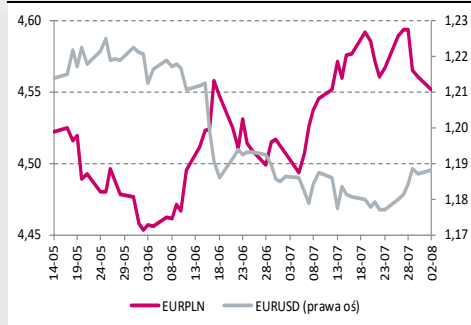
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,80	-2
5Y	1,39	-2
10Y	1,69	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,45	-1
US 10Y	1,22	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67818,0	0,3
S&P 500	4395,3	-0,5
Nikkei 225	27781,0	1,8

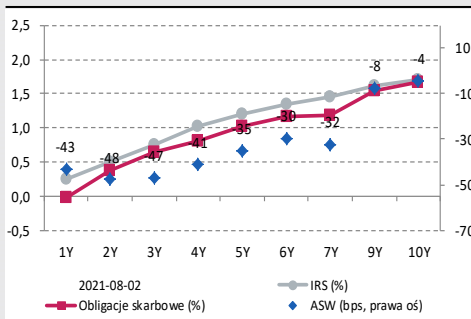
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



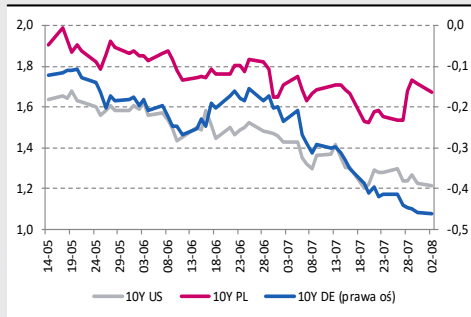
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



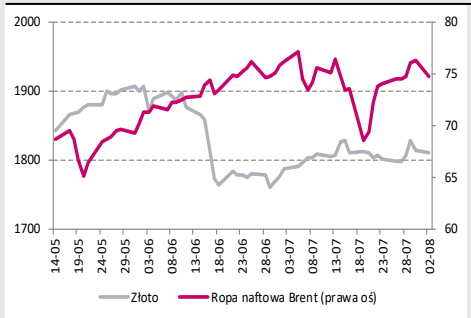
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty dobrze rozpoczął nowy miesiąc. Kurs EUR/PLN, który od niemal miesiąca oscylował w przedziale 4,5580 - 4,60 wczoraj zniżył poniżej dolnej bariery. Wsparciem dla złotego - poza sentymentem globalnym - pozostawał piątkowy wyższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI w Polsce, który nasilił rynkowe oczekiwania na normalizację polityki pieniężnej w najbliższych kwartalach. Nie bez znaczenia jest ponadto postawa pozostałych banków centralnych w regionie, która tworzy dodatkową presję na krajową Radę Polityki Pieniężnej. W ubiegłym tygodniu doszło do kolejnej podwyżki stóp procentowych na Węgrzech, natomiast w najbliższy czwartek na taki krok prawdopodobnie zdecyduje się bank centralny Czech. Tymczasowo w cień odeszły dotychczasowe czynniki lokalne, które negatywnie oddziaływały na wycenę złotego (m.in. eskalacja sporu o praworządność i groźba utraty środków z unijnego Funduszu Odbudowy). W kolejnych dniach spodziewamy się jednak powrotu pary EUR/PLN na nieco wyższe poziomy. Zdecyduje o tym sentyment zewnętrzny, który wyrażać się powinien w spadku eurodolara (z którym kurs EUR/PLN pozostaje obecnie w dość ścisłej ujemnej korelacji). Potencjalnymi źródłami zniżki EUR/USD w tym tygodniu mogą się zaś okazać dane PMI dla sektora usługowego (środa), które z uwagi na lipcowy rozwój pandemii - mogą zaskoczyć negatywnie, a więc sprzyjać umocnieniu dolara do euro.

Rynki zagraniczne

Eurodolar spokojnie wszedł w nowy miesiąc. Najważniejsze publikacje poniedziałkowej sesji tj. przemysłowe indeksy PMI dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych okazały się w większości zbliżone od oczekiwań, stąd nie wsparły zmienności pary EUR/USD. Nadal jednak w okolicach tegorocznego minimum utrzymywały się notowania EUR/CHF świadcząc o stałej presji na wzrost wartości szwajcarskiej. Wczoraj kapitał płynął także w kierunku innego z bezpiecznych aktywów tj. amerykańskiego długu, po tym jak w niedzielę wygasło 2-letnie zawieszenie limitu zadłużenia USA. W rezultacie dochodowość 10-latk amerykańskiej zniżkowała wczoraj o 3 bps do poziomu 1,20%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 30 lipca						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Lipiec	4.4%	5.0%	4.7%	4.7%
11:00 PKB r/r sa wst.	EZ	Lipiec	-1.3%	13.7%		
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Lipiec	1.9%	2.2%		
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Czerwiec	4.0%	4.0%		
Poniedziałek 02 sierpnia						
03:45 PMI w przemyśle	Chiny	Lipiec	51.3	50.3	51.0	
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Lipiec	59.4	57.6	59.0	59.4
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4	62.8	62.6	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1	63.4	63.1	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Lipiec	60.6	59.5	60.8	
Wtorek 03 sierpnia						
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Czerwiec	3.2%		0.8%	
16:00 Zamówienia w przemyśle	USA	Czerwiec	1.7%		1.2%	
Środa 04 sierpnia						
03:45 PMI w usługach	Chiny	Lipiec	50.3		50.3	
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	57.5		62.2	
10:00 PMI w usługach	EZ	Lipiec	58.3		60.4	
11:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Czerwiec	9.0%			
14:15 Raport ADP	USA	Lipiec	692k		680k	
15:45 PMI w usługach	USA	Lipiec	64.6		59.8	
16:00 ISM w usługach	USA	Lipiec	60.1		60.5	
Czwartek 05 sierpnia						
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Sierpień	0.5%		0.75%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	30 lipca	400k		390k	
Piątek 06 sierpnia						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Lipiec	850k		925k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Lipiec	5.9%		5.7%	
Poniedziałek 09 sierpnia						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Sierpień	29.8			

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet