



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

4 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

- **EZ:** Dziś opublikowane zostaną indeksy PMI dla europejskiego sektora usług w lipcu. Wstępne szacunki wskazały na poprawę nastrojów w sektorze usług strefy euro na fali odbudowy aktywności po złagodzeniu restrykcji dla działalności usługowej. Po okresie niskiej aktywności wywołanej pandemią, obecnie sektor usług stanowi silne wsparcie dla europejskiej gospodarki. Nasilenie pandemii w ostatnich tygodniach w części krajów UE może przełożyć się na nieznaczną korektę w dół wstępnych odczytów indeksu PMI. Niemniej jednak nie powinna być ona znaczna. Niepewność co do pandemii może jednak ostudzić nastroje w kolejnych miesiącach, choć skuteczność szczepień w ochronie przed ciężkim przebiegiem zachorowania na COVID-19 i przed śmiercią powinny powodować, że wprowadzane ewentualne ograniczenia będą miały mniejszy zakres.
- **US:** Dziś o 14.15 polskiego czasu opublikowany zostanie raport ADP odzwierciedlający zamianę zatrudnienia w USA w lipcu. To istotna informacja przed piątkową publikacją raportu NFP (non-farm payrolls), która w przypadku wyraźnego odchylenia od konsensusu może wpłynąć na rynkowe oczekiwania co do piątkowych odczytów, a jednocześnie na rynkowe oczekiwania co do perspektyw polityki pieniężnej Fed. Konsensus rynkowy wskazuje na kontynuację odbudowy rynku pracy i wzrost zatrudnienia o 680 tys. wobec wzrostu o 692 tys. w czerwcu.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Wczoraj upłynął przewidziany w rozporządzeniu termin akceptacji przez Komisję Europejską Krajowego Planu Odbudowy przygotowany przez polski rząd, warunkujący wykorzystanie środków z Funduszu Odbudowy i Odporności (RRF). Ponieważ kalendarz pracy Komisji Europejskiej zakłada wygaszenie jej pracy na cały sierpień oznacza to, iż ocena polskiego planu przesunięta może zostać na wrzesień. Opóźnienie w akceptacji planu odbudowy stanowi ryzyko dla tempa i skali wykorzystania środków z RRF. Ewentualne przesunięcie wypłaty środków nie wpływa to na naszą ocenę perspektyw polskiej gospodarki, ponieważ zakładaliśmy niewielką skalę ich użycia w tym roku. Tymczasem Belgia, Luksemburg i Portugalia są pierwszymi krajami, którym Komisja Europejska wypłaciła środki z Funduszu Odbudowy, a łączna kwota wypłaconych środków sięgnęła 3 mld EUR.
- **US:** Zamówienia na dobra trwałe wzrosły w USA w czerwcu o 0,9% m/m, co oznacza nieznaczna rewizję w górę względem wstępnego szacunku na poziomie +0,8% m/m. Natomiast z wyłączeniem środków transportu zamówienia na dobra trwałe wzrosły w czerwcu o 0,5% m/m, podobnie jak miesiąc wcześniej. Dane te wpisują się w obraz wyhamowania aktywności po okresie szybkiej odbudowy wywołanej tagodzeniem restrykcji epidemicznych. Nie wpływają też na ocenę perspektyw amerykańskiej gospodarki.

Rynki na dziś

Rynek pozostaje niewzruszony wyraźnie pozytywną niespodzianką w dzisiejszej publikacji chińskiego indeksu PMI w usługach. Kurs EUR/USD konsekwentnie oscyluje wokół poziomu 1,1880 i prawdopodobnie pozostanie wokół tej bariery co najmniej do piątkowej publikacji raportu z amerykańskiego rynku pracy, który może być istotny dla przyszłości programu skupu aktywów. Relatywnie niewielka zmienność udziela się także wycenie złotego do euro. Kurs EUR/PLN stabilizuje się obecnie nieco powyżej poziomu 4,55 co należy uznać za sukces, zważywszy na utrzymujących się nad polską walutą lokalnymi ryzykami (opóźnienia w Krajowym Planie Odbudowy). Co więcej, na rynku globalnym wciąż utrzymuje się silne zainteresowanie tzw. bezpiecznymi przystaniami tj. frankiem szwajcarskim, czy obligacjami rynków bazowych (USA, Niemcy) świadczącym o nienajlepszych nastrojach. Pewnym wytłumaczeniem presji kupujących aktywa safe-haven może być niedawne zakończenie 2-letniego zawieszenia limitu zadłużenia w USA, czy najnowsze informacje wskazujące na coraz niższą odporność szczepionek (około 49%) przeciwko COVID-19 na wariant Delta.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5539	-0,1%
USD/PLN	3,8384	0,1%
CHF/PLN	4,2440	0,2%
EUR/USD	1,1864	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,35	-1
5Y	1,04	1
10Y	1,68	-2

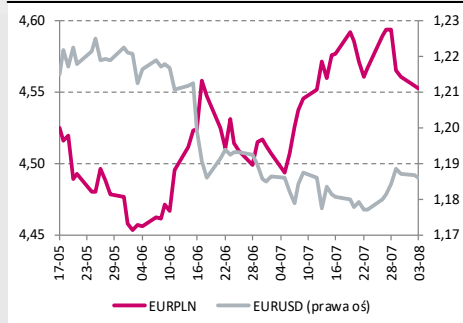
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,75	-5
5Y	1,33	-5
10Y	1,63	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,49	-4
US 10Y	1,16	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67805,8	0,0
S&P 500	4423,2	0,8
Nikkei 225	27585,8	-0,2

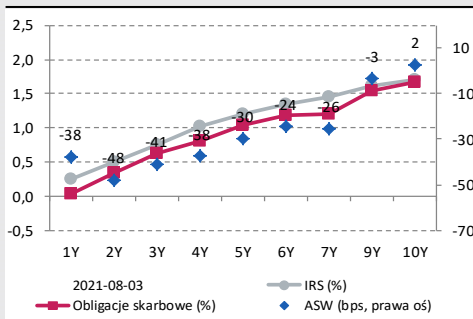
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



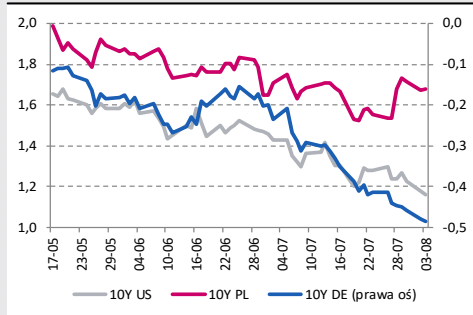
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



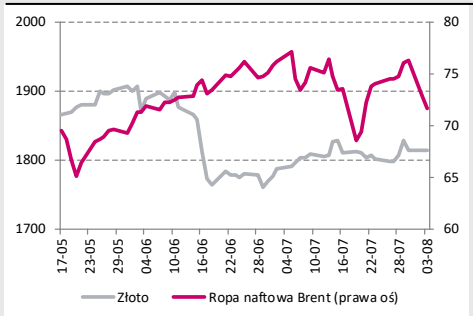
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Mimo, iż kurs EUR/PLN przejściowo zniżył się do nawet 4,5450 to finalnie zakończył dzień powyżej poziomu 4,5515 a więc bariery otwarcia. Zakończyła się tym samym trwająca nieprzerwanie od czterech sesji seria wzrostu wartości złotego do euro. Nie stanowi to dla nas zaskoczenia. Podtrzymujemy bowiem naszą opinię, iż obecnie nie znajdujemy argumentów przemawiających za aprecjacją polskiej waluty, a utrzymujące się ryzyko krajowe - nawet w obliczu pewnych przełtyków lepszych nastrojów globalnych - zadecydują o utrzymaniu notowań EUR/PLN w przedziale 4,55 - 4,60. Zachowanie złotego z ostatnich dni jest dość spójne ze zmianami walut regionu. Wczoraj umocnienia nieskutecznie szukał także węgierski forint i czeska korona. Ogólnie jednak nastrojów wyczekiwania na piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy, w połączeniu z wczorajszym pustym kalendarzem istotnych odczytów zadecydowały o niewielkiej aktywności inwestorów. To samo dotyczyło także krajowego rynku długu, gdzie zmiany rentowności benchmarków nie przekroczyły 2 bps. Dochodowość 10-latk obniżyła się o 2 bps tj. znacząco skromniej aniżeli zmiany na rynkach bazowych. Względnie stabilne - choć przy zniżujących kontraktach IRS - były zaś obligacje z krótkiego końca krzywej (0,35%).

Rynki zagraniczne

Eurodolar konsekwentnie cechuje się w ostatnich kilku dniach niewielką zmiennością oczekując na piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy, które jak wskazują najnowsze wypowiedzi części przedstawicieli Rezerwy Federalnej mogą okazać się dość istotne dla przyszłości programu skupu aktywów w USA. Póki co jednak kurs EUR/USD z niewielką amplitudą wahań oscyluje wokół poziomu 1,1880. W tym czasie zainteresowaniem kupujących cieszą się tzw. bezpieczne aktywa. W przypadku rynku walutowego jest to szwajcarski frank. Wczoraj kurs EUR/CHF obniżył się do nawet 1,0720, tj. minimum z listopada 2020 roku. Solidne wzrosty cen (a więc spadki dochodowości) obserwowane były natomiast na rynku obligacji bazowych. W przypadku niemieckiego Bunda tylko wczoraj spadek dochodowości 10-letniego długu wyniósł 4 bps do -0,49%, a więc minimum z lutego tego roku. O 6 bps do 1,16% obniżyła się natomiast dochodowość 10-latk amerykańskiej potwierdzając, iż nastroje rynkowe pozostają nienajlepsze.

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%	0.9%	0.8%	
16:00 Zamówienia w przemyśle	USA	Czerwiec	2.3%	1.5%	1.2%	
Środa 04 sierpnia						
03:45 PMI w usługach	Chiny	Lipiec	50.3	54.9	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