



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

5 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

- **CZ:** Dziś decyzję o parametrach polityki pieniężnej ogłosi Narodowy Bank Czech. Oczekiwana jest podwyżka stóp procentowych o 25 pkt. baz. do 0,75% i będzie to druga z rzędu podwyżka kosztu pieniądza, uzasadniona narastającą presją inflacją. Bank centralny Czech, obok Banku Narodowego Węgier należy do pierwszych banków centralnych regionu, które rozpoczęły normalizację polityki pieniężnej po jej złagodzeniu w reakcji na kryzys wywołany pandemią koronawirusa.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Badanie koniunktury NBP *Szybki monitoring* potwierdza dobre nastroje polskich firm, które wspierane są łagodzeniem restrykcji epidemicznych oraz utrzymującym się mocnym popytem. Poprawa ocen koniunktury ma szeroki zakres i dotyczy zarówno oceny eksporterów, jak i firmy zorientowane na rynek krajowy, a także firmy duże, małe, średnie, jak i mikroprzedsiębiorstwa. Prognozy wyrażane przez przedsiębiorców sugerują dalszą poprawę perspektyw popytu, głównie w przemyśle. Utrzymują się też korzystne prognozy eksportu, co wpisuje się w obraz dobrej koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych. Dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw, wzrost wykorzystania mocy wytwórczych, a także poprawa nastrojów firm sprzyjają wzrostowi aktywności inwestycyjnej. Wskaźnik nowych inwestycji powrócił do poziomów sprzed wybuchu pandemii, a firmy zwracają uwagę na wysokie zainteresowanie przedsięwzięciami rozwojowymi. W wynikach badania uwagę zwracają najwyższe w historii badania prognozy wzrostu zatrudnienia, czemu towarzyszy stopniowe narastanie presji płacowej. Ponad 36% ankietowanych firm przewiduje podniesienie płac w 3Q br. Przedsiębiorcy zwracają też uwagę na wyraźny wzrost oczekiwań inflacji cen producenta, na co wpływ mają zwyżkujące ceny materiałów oraz wynagrodzeń. Głównymi ryzykami dla aktywności ekonomicznej pozostaje pandemia oraz niedobory zapasów, choć skutki ekonomiczne zbliżającej się czwartej fali pandemii powinny być znacznie mniejsze niż poprzednie. Pozytywnie należy ocenić poprawę ocen w zakresie inwestycji firm, co daje szansę na szeroki charakter wzrostu gospodarczego i utrzymania go na solidnym poziomie. Jednocześnie na podwyższonym poziomie utrzymywać się będzie presja inflacyjna. Taka ocena perspektyw koniunktury stanowi argument dla zwolenników szybszej normalizacji polityki pieniężnej.
- **US:** Według raportu ADP zatrudnienie w sektorze prywatnym w USA wzrosło w lipcu o 330 tys. wobec zwyżki o 692 tys. w czerwcu, co było wynikiem wyraźnie słabszym od konsensusu na poziomie +680 tys. Negatywna niespodzianka w danych ADP to zły prognostyk przed piątkową publikacją danych o non-farm payrolls. Dane okazały się o tyle zaskakujące, że subindeksy zatrudnienia w indeksach koniunktury wskazywały na wzrost popytu na pracę zarówno w sektorze usług, jak i przemyśle.
- **EZ:** Indeks PMI dla sektora usług strefy euro wyniósł w lipcu do 59,8 pkt. wobec 58,3 pkt. w czerwcu, co jest wynikiem nieco słabszym w stosunku do wstępnego wyliczenia na poziomie 60,4 pkt. Niższy niż wstępne wyliczenia był także indeks PMI dla niemieckiego sektora usług, który wyniósł 61,8 pkt., a nie 62,2 pkt. jak wstępnie szacowano, choć i tak był wyższy niż w czerwcu, kiedy wyniósł 57,5 pkt. Koniunktura w europejskim sektorze usług poprawiła się względem czerwca, czemu sprzyjało złagodzenie restrykcji dla działalności gospodarczej, choć nasilenie pandemii w części krajów osłabiło skalę poprawy nastrojów.

## Rynki na dziś

W czwartkowy poranek kurs EUR/PLN zwyżkuje nieco zawracając z poziomu 4,5350 w ślad za zniżką notowań eurodolara, która rozpoczęła się jeszcze podczas wczorajszej popołudniowej sesji. Dziś uwaga inwestorów koncentrować się będzie na działaniach banku centralnego Czech, który prawdopodobnie ponownie podwyższy stopy procentowe, w czym - obok wcześniejszych działań banku Węgier - coraz mocniej odróżniać się będzie od polskiej Radę Polityki Pieniężnej w reakcji na przyspieszającą inflację. Globalnie zaś na dzień przed publikacją raportu z rynku pracy USA inwestorzy koncentrować się będą na odczycie liczby nowych bezrobotnych w Stanach Zjednoczonych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5371	-0,4%
USD/PLN	3,8144	-0,6%
CHF/PLN	4,2273	-0,4%
EUR/USD	1,1892	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,39	5
5Y	1,09	5
10Y	1,74	7

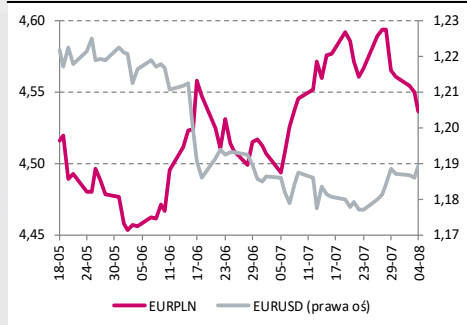
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,79	4
5Y	1,34	1
10Y	1,63	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,51	-2
US 10Y	1,13	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	68064,7	0,4
S&P 500	4423,2	0,8
Nikkei 225	27584,1	-0,2

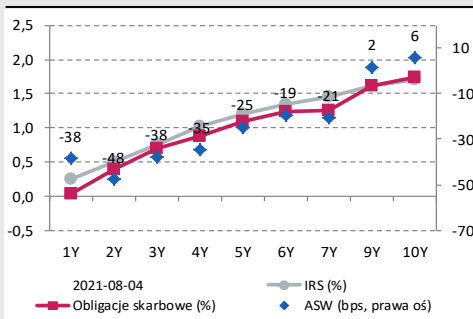
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



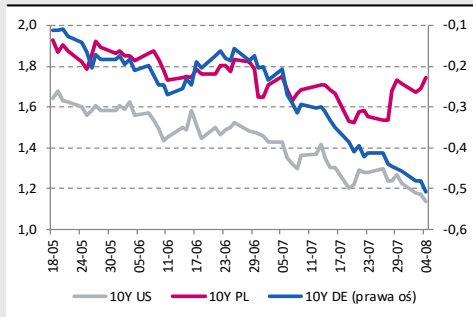
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



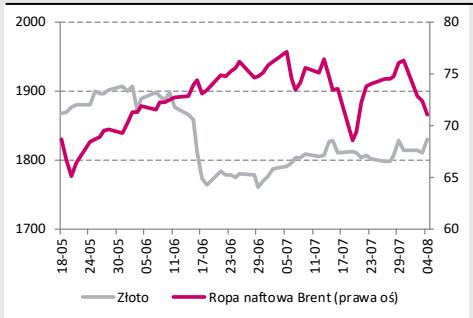
Źródło: Refinitiv

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Złoty wykorzystał lepsze nastroje do walut Europy Środkowo-Wschodniej i zyskiwał wczoraj na wartości w relacji do euro. Złamana została bariera 4,55 co na gruncie technicznym dodatkowo wspierało wczorajsze zmiany wyceny polskiej waluty. W rezultacie kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,5350 a więc najniższego od połowy lipca. Jest to o tyle zaskakujące, iż wciąż nad polską walutą ciążyą czynniki lokalne (spór o praworządność z Unią Europejską, którego „zakładnikiem” są unijne fundusze w ramach Krajowego Planu Odbudowy). Przypomnijmy, iż we wtorek 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), a kalendarz pracy KE zakłada przerwę w sierpniu. W efekcie ocena polskiego planu przesunięta może zostać nawet na wrzesień. Umocnienie złotego w połączeniu ze wzrostem eurodolara skutkowało silnym spadkiem notowań USD/PLN, która wczoraj sięgnęła miesięcznego minimum na poziomie 3,8080. Solidne wzrosty dochodowości obserwowane były natomiast na polskim rynku długu. Liderem zwyżki był dług koniec krzywej ze wzrostem o 7 bps do 1,74% i powiększeniem spreadu do Bunda do 225 bps, a więc maksimum z początku pandemii w Polsce (marzec 2020 rok).

## Rynki zagraniczne

Mimo, iż zmienność eurodolara ponownie nie była znacząca, to jednak kurs EUR/USD zaliczył - do momentu zakończenia polskiej sesji - dzień wzrostu notowań. Argumentem decydującym o przebiegu wczorajszej sesji była publikacja raportu ADP, która przyniosła solidne rozczarowanie. Odczyt - będący do pewnego stopnia prognozą piątkowego raportu z rynku pracy - dość skutecznie ostudził wzmożone niedawno wypowiedziami części przedstawicieli Fed oczekiwania na rozpoczęcie ograniczania skupu aktywów w USA w tym roku. Wydłużenie perspektywy ultra-łagodnej polityki pieniężnej w USA osłabiło dolara i skutkowało przedłużeniem spadków dochodowości rynków bazowych. Rentowność amerykańskiej 10-latki zmalała o dodatkowe 3 bps do 1,13%, tj. minimum z lutego tego roku, gdy rynek w przyspieszonym tempie dyskutował obowiązujące wtedy trendy inflacyjne. Zniżka dochodowości nie ominęła także Bunda, którego rentowność obniżyła się w środę o 2 bps do -0,51%, choć jeszcze nieco ponad miesiąc temu wynosiła -0,19%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 30 lipca</b>						
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%		
<b>Poniedziałek 02 sierpnia</b>						
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	
<b>Wtorek 03 sierpnia</b>						
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%	
<b>Środa 04 sierpnia</b>						
03:45 PMI w usługach	Chiny	Lipiec	50.3	54.9	50.3	
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	57.5	61.8	62.2	
10:00 PMI w usługach	EZ	Lipiec	58.3	59.8	60.4	
11:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Czerwiec	8.6%	5.0%		
14:15 Raport ADP	USA	Lipiec	692k	330k	680k	
15:45 PMI w usługach	USA	Lipiec	64.6	59.9	59.8	
16:00 ISM w usługach	USA	Lipiec	60.1	64.1	60.5	
<b>Czwartek 05 sierpnia</b>						
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	
<b>Piątek 06 sierpnia</b>						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Lipiec	850k		925k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Lipiec	5.9%		5.7%	
<b>Poniedziałek 09 sierpnia</b>						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Sierpień	29.8			

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