



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek, CFA
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

1 sierpnia 2025

Informacje na dziś

- US:** Dziś kończy się zawieszenie cel odvetowych USA ogłoszonych w kwietniu. USA zawarły porozumienia z kluczowymi partnerami handlowymi, m.in. z UE, Japonią, Koreą Płd., czy Wietnamem. Przedwczoraj złagodzone stanowisko wobec cel na import miedzi. Brazylia, z którą USA nie zawarły porozumienia, została objęta 50% clami z wyłączeniem części towarów, a Indie - 25% stawką. Również z Chinami nie osiągnięto kompromisu, choć możliwe jest przedłużenie zawieszenia cel. Polityka handlowa USA zaczyna się klarować i zmniejsza się niepewność. Wyższe stawki cel zapewne będą osłabić globalny wzrost, choć w mniej dotkliwej skali niż wydawało się w kwietniu br.
- PL:** Dziś o godz. 09:00 poznamy indeks PMI obrazujący nastroje w krajowym przemyśle. Spodziewamy się, że w lipcu wskaźnik ten wzrósł do 47,3 pkt z 44,8 pkt w czerwcu, gdy dane mocno zaskoczyły w dół. Wskaźnik PMI już od dłuższego czasu nie oddaje rzeczywistej sytuacji w przemyśle. Sektor ten znajduje się w stagnacji, choć pojawiają się symptomy poprawy w branżach z relatywnie większym udziałem eksporterów.
- EZ:** O godzinie 11:00 poznamy odczyt inflacji HICP w strefie euro w lipcu. Konsensus wskazuje na spadek do 1,9% r/r z 2,0% r/r w czerwcu, co oznacza inflację bliską celu EBC (2,0% r/r). W Niemczech inflacja HICP spadła do 1,8% r/r w lipcu z 2,0% r/r w czerwcu, co wspiera oczekiwania spadku HICP dla całości strefy.
- US:** O 14:30 poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy. Konsensus zakłada wzrost zatrudnienia poza rolnictwem (non-farm payrolls) o 102 tys. m/m (po 147 tys. w czerwcu), wzrost stopy bezrobocia do 4,2% z 4,1% oraz przyspieszenie dynamiki płac do 0,3% m/m z 0,2% m/m. Taki zestaw danych byłby zgodny z oceną Fed, że rynek pracy pozostaje „solidny”, choć tempo wzrostu zatrudnienia słabnie. Środowe posiedzenie Fed sugerowało przesunięcie uwagi z ryzyka inflacyjnych w stronę rynku pracy, co zwiększa wagę dzisiejszych danych w kontekście polityki pieniężnej. W przypadku większych zaskoczeń rynki mogą dostosować swoje oczekiwania wobec dalszych działań Fed.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Inflacja CPI spadła w lipcu do 3,1% r/r z 4,1% r/r w czerwcu. To nieco mniejszy spadek niż oczekiwano, niemniej po raz pierwszy od czerwca ubiegłego roku wskaźnik CPI znalazł się w przedziale celu NBP. Wyraźny spadek to w głównej mierze efekt wysokiej bazy odniesienia sprzed roku, kiedy silnie wzrosły ceny energii elektrycznej. Według naszych szacunków inflacja bazowa, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,4% r/r, podobnie jak w czerwcu. Pozostaje zatem podwyższona, głównie ze względu na inflację cen usług. W naszej ocenie inflacja CPI utrzyma się w celu NBP przez dłuższy czas, choć potencjał do jej dalszego spadku nieco zmniejszył się, ze względu na wyższe ceny ropy naftowej na rynkach międzynarodowych. Opublikowane dziś dane nie zmieniają istotnie oceny perspektyw polityki pieniężnej. Trwały powrót inflacji do celu NBP wspiera scenariusz dalszego luzowania monetarnego. W naszej ocenie możliwe jest kolejne cięcie we wrześniu o 25 pkt. baz.
- US:** Inflacja PCE w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu do 2,6% (z 2,4% w maju), a inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,8%, przy czym dane za poprzedni miesiąc zostały zrewidowane w górę. Miesięczne tempo wzrostu cen (zarówno ogółem, jak i bazowe) przyspieszyło do 0,3% m/m. Dane zaskoczyły w górę i wskazują na zahamowanie dezinflacji. Wobec tego Fed może utrzymać stopy na obecnym poziomie dłużej, czekając na oznaki dezinflacji lub wyraźnego osłabienia rynku pracy.

Rynki na dziś

Dziś głównym wyznacznikiem notowań na krajowym rynku finansowym zapewne będą trendy na rynkach globalnych. Będą one pozostawały pod wpływem publikacji miesięcznego raportu z amerykańskiego rynku pracy. Dane krajowe - indeks PMI dla polskiego przemysłu - powinny mieć niewielki wpływ na rynek. W ostatnich dniach wyraźnie obniżyły się oczekiwania co do skali cięć stóp procentowych przez Fed, przez co reakcja rynku na dane z rynku pracy w USA może być asymetryczna. Wyższy odczyt od konsensusu utrzymać będzie sprzyjał utrzymaniu mocnego dolara, natomiast słabszy odczyt może spowodować częściowe odreagowanie dotychczasowego umocnienia dolara.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2744	0.0%
USD/PLN	3.7410	0.4%
CHF/PLN	4.6020	0.3%
EUR/USD	1.1426	-0.4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.09	0
WIBOR 3M	4.93	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.33	5
5Y	4.87	4
10Y	5.47	5

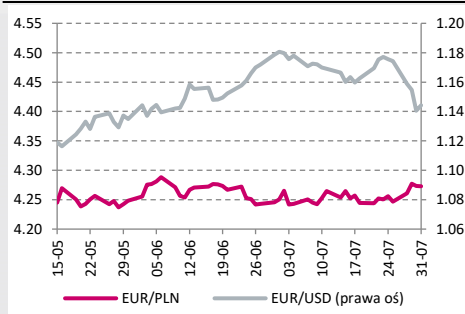
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.18	8
5Y	4.20	10
10Y	4.57	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.70	-1
US 10Y	4.35	-1

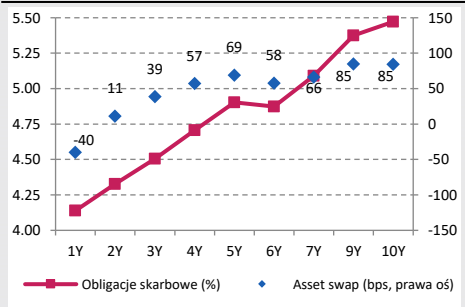
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	107885.5	-0.9
DAX	24065.5	-0.8
S&P 500	6339.4	-0.4

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

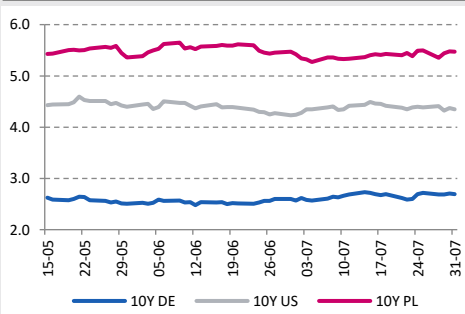
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



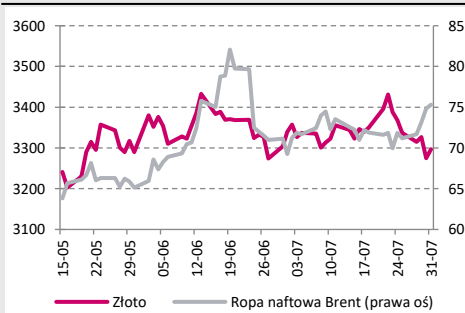
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Czwartkowa sesja przyniosła utrzymanie negatywnej presji na złotego, choć przecena polskiej waluty względem euro została zatrzymana. Kurs EUR/PLN poruszał się w względnie wąskim paśmie 4,2650–4,2750, pozostając w okolicach maksimum z początku czerwca br. Głównym wyznacznikiem trendów na krajowym rynku walutowym były nastroje na rynkach globalnych, gdzie dolar wciąż zyskiwał na wartości. W rezultacie dalsze wzrosty notował kurs USD/PLN, który w trakcie dnia zbliżył się do nawet 3,75. Na zamknięciu złoty notowany był na poziomie 4,2730 wobec euro i 3,7380 wobec dolara. Na krajowym rynku długu rentowności obligacji zwykowały wzdłuż całej krzywej, na co wpływ miał m.in. odczyt wyższej od oczekiwań inflacji w lipcu. Na zamknięciu wczorajszej sesji rentowność 10-latk wynosiła 5,48, tj. 4 pkt. baz. wyżej niż dzień wcześniej. Nieco silniej wzrosły notowania kontraktów FRA. Wiążemy to ze spadkiem oczekiwań inwestorów co do skali cięć stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej w tym roku.

Rynki zagraniczne

Dolar kontynuuje dobrą passę, choć zakres umocnienia amerykańskiej waluty zmniejsza się po dotarciu do ważnych poziomów technicznych. Kurs EUR/USD dotarł wczoraj do silnego oporu technicznego zlokalizowanego w okolicach 1,1400. Notowaniom amerykańskiej waluty sprzyja nieco mniej gołębia niż oczekiwał rynek retoryka Fed, którą wzmocniły wczoraj publikowane dane makroekonomiczne - niższa od oczekiwań liczba zarejestrowanych bezrobotnych oraz wyższa inflacja PCE w czerwcu. Na bazowych rynkach długu rentowności nieznacznie spadły, choć zakres ich zmian nie był duży. Pod koniec wczorajszej sesji rentowność niemieckiej 10latki kształtowała się w okolicach 2,71%, a jej amerykańskiego odpowiednika 4,35%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 25 lipca						
10:30 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Lipiec	88.4	88.6	89.2	
Poniedziałek 28 lipca						
Brak publikacji istotnych danych						
Wtorek 29 lipca						
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Lipiec	95.2	97.2	95.0	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Czerwiec	7.712 mln	7.437 mln	7.5 mln	
Środa 30 lipca						
10:00 PKB kw/kw wst.	Niemcy	Q2	0.4%	-0.1%	0.1%	
11:00 PKB kw/kw s.a. wst.	EZ	Q2	0.6%	0.0%	0.0%	
14:15 Raport ADP	USA	Lipiec	-23 tys.	104 tys.	80 tys.	
14:30 PKB annualizowany kw/kw wst.	USA	Q2	-0.5%	3.0%	2.5%	
20:00 Decyzja Fed ws. stóp procentowych	USA	Maj	4.25-4.50%	4.25-4.50%	4.25-4.50%	4.25-4.50%
Czwartek 31 lipca						
00:00 Decyzja BoJ ws. stóp procentowych	Japonia	Lipiec	0.50%	0.50%	0.50%	
03:30 Indeks NBS PMI dla przemysłu	Chiny	Lipiec	49.7	49.3	49.7	
03:30 Indeks NBS PMI dla usług	Chiny	Lipiec	50.5	50.1	50.3	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Lipiec	4.1%	3.1%	2.9%	2.9%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Lipiec	2.0%	2.0%	1.9%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Czerwiec	-0.4%	0.3%	0.2%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Czerwiec	0.0%	0.3%	0.4%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Czerwiec	2.4%	2.6%	2.5%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Czerwiec	2.8%	2.8%	2.7%	
Piątek 01 sierpnia						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Lipiec	44.8		45.6	47.3
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Lipiec	2.0%		1.9%	
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Lipiec	147 tys.		102 tys.	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Lipiec	4.1%		4.2%	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Lipiec	0.2%		0.3%	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Lipiec	49.0		49.6	
Poniedziałek 04 sierpnia						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Sierpień	4.5			

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

Millennium
bank