



## Rentowności UST najwyżej od czerwca

W czwartek na bazowych rynkach długu utrzymywały się wzrosty rentowności. Sprzyjały im dobre cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Liczba nowych wniosków o zasiłki dla bezrobotnych spadła poniżej miliona po raz pierwszy od wybuchu pandemii koronawirusa. Do przeceny długu przyczynić się mogły także spekulacje dotyczące dalszej stymulacji fiskalnej w USA. W efekcie krzywa rentowności UST podniosła się o około 5 pb. na środku i w długim końcu krzywej, kończąc dzień przy poziomach 0,16%(2Y), 0,72%(10Y), oraz 1,43%(30Y). Można dodać, że w wypadku 10-latek są to poziomy najwyższe od połowy czerwca. Za UST podążały niemieckie bundy (1-4 pb. w górę), które kończyły dzień przy -0,65%(2Y), -0,41%(10Y) oraz 0,03% (30Y), te ostatnie pierwszy raz na plusie od początku trzeciej dekady lipca. Dziś rano, po słabszych danych o sprzedaży detalicznej z Chin, obligacje lekko korygują wczorajsze wzrosty rentowności. W dalszej części dnia liczyć się będą przede wszystkim odczyty z USA. Poznamy dane o lipcowej sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. W obydwu wypadkach spodziewamy się solidnych poziomów dynamik, potwierdzających postępujące ożywienie w amerykańskiej gospodarce. Jednocześnie możliwa jest poprawa sierpniowego odczytu indeksu koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan. Tym samym dane makro mogą sprzyjać ponownemu osłabieniu długu na rynkach bazowych. Tłem dla danych z USA będzie drugi odczyt o PKB ze strefy euro.

## Rekordowa nadwyżka CA

W czerwcu Polska odnotowała kolejny raz historycznie najwyższą nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących (+2,8 mld euro). Dzięki temu w czerwcu saldo CA wyniosło +2,2% PKB (w ujęciu rocznym). Taki wynik zawdzięczamy przede wszystkim nadwyżce w bilansie wymiany towarowej (+2,7 mld euro) - również rekordowej. Wynika ona ze znacznie szybszego przyrostu eksportu, niż importu (+18,3% m/m vs +11,2% m/m). W ujęciu rocznym dynamika tego pierwszego wróciła na dodatnie poziomy (3,0% rdr), natomiast drugiego pozostaje na głęboko ujemnym poziomie (-10,7%). Wpływa na to przede wszystkim szybsza odbudowa koniunktury w branżach eksportowych o mniejszej importochłonności (np. produkcja mebli), niż tych o wysokiej importochłonności (branża samochodowa). Ponadto import obniżała tańsza ropa naftowa. Nadwyżka w wymianie towarowej z nawiązką zrekompensowała nieco słabszy wynik wymiany usług. Tu bowiem import rośnie szybciej, niż eksport. Trzeba zaznaczyć, że odbudowa wymiany usług przebiega o wiele wolniej. Obroty w tym względzie są o około 1/3 niższe, niż rok wcześniej. Niemniej dzięki dobremu wynikowi wymiany towarowej saldo eksportu netto doda około 1 pp. do dynamiki PKB w II kw. W kolejnych miesiącach, wraz z dalszą poprawą koniunktury, spodziewamy się wyraźniejszego przyspieszenia importu, co będzie powodować, że wyniki salda wymiany towarowej nie będą już tak imponujące.

## Jaki głęboki spadek PKB w II kwartale?

W kraju wydarzeniem dnia będzie publikacja wstępnych danych o PKB za II kwartał. Nasza prognoza zakłada spadek PKB o 7,9% rdr, co stawia ją powyżej mediany prognoz rynkowych. Zważywszy koronawirusowe uwarunkowania, ryzyko prognozy jest ponadprzeciętne. W tle będzie drugi odczyt lipcowej inflacji CPI z pełną strukturą. Ta zapewne będzie potwierdzać wzrost inflacji bazowej.

## SPW wciąż odporne na impulsy z rynków bazowych

Podobnie jak w środę, również w czwartek polskie obligacje nie poddały się presji z rynków bazowych. Co więcej, rentowności nieznacznie obniżyły się na długim końcu i środku krzywej SPW. Krzywa kończyła dzień przy 0,13%(2Y), 0,68%(5Y) oraz 1,30%(10Y). Uważamy, że uwarunkowania zewnętrzne powodują, iż bilans ryzyka stoi po stronie przeceny papierów, zwłaszcza jeśli dane o PKB okażą się lepsze od oczekiwań. Odczyt CPI będzie zapewne neutralnie przyjęty.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4011	-0,25%
USD	3,7176	-1,02%
CHF	4,0887	-0,29%
GBP	4,8652	-0,77%
JPY (100)	3,4824	-0,96%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1814	0,25%
EURJPY	126,33	0,27%
EURGBP	0,9040	-0,02%
EURCHF	1,0749	0,01%
USDJPY	106,93	0,02%

Prognoza na koniec	sierpnia	września
EURPLN	4,42	4,40
USDPLN	3,78	3,76
EURUSD	1,17	1,17

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0422	0,12	0,013
Polska PS1024	0,50	-0,009
Polska DS1029	1,22	-0,007
Niemcy 10L	-0,41	0,039
Francja 10L	-0,13	0,044
USA 10L	0,72	0,044

Prognoza na koniec sierpnia	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	0,10	1,41
Niemcy	0,00	-0,41
USA	0,00-0,25	0,68

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,10	-
1M	0,20	-
3M	0,23	-
6M	0,27	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	52706,3	0,42%
FTSE 100	6185,6	-1,50%
DAX	12993,7	-0,50%
DJI	27896,7	-0,29%
TOPIX	1624,2	1,16%
Szanghaj	3320,7	0,04%

*Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).*

*Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW*



## EURSD lekko w dół

Połączenie dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy z osłabieniem nastrojów na giełdach przyczyniało się do redukcji poziomów EURUSD. Dziś rano para ta oscyluje przy 1,1810, wobec wczorajszego szczytu przy 1,1860. W dalszej części dnia dobre odczyty z USA mogą sprzyjać umocnieniu dolara.

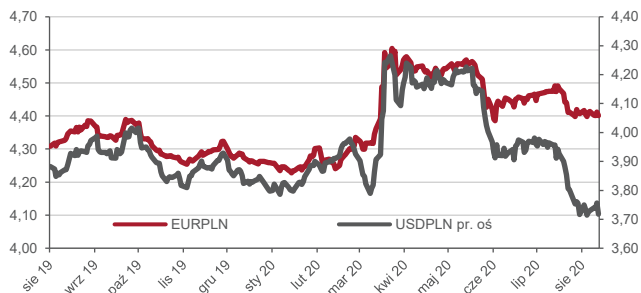
## EURPLN walczy z 4,40

Wczoraj trakcie dnia EURPLN ponownie zszedł w okolice 4,3950. Wczorajsze dane o saldzie na rachunku obrotów bieżących były dobrym tłem dla umocnienia złotego. W nocy EURPLN powrócił jednak ponad poziom 4,40. Dziś rano EURPLN ponownie oscyluje przy 4,3980. Uważamy, że jeśli krajowe dane o PKB sprawią pozytywną niespodziankę, to eurozłoty może zejść głębiej poniżej lipcowego minimum (okolice 4,39).

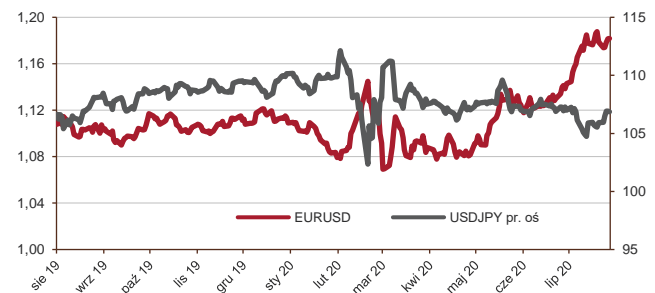
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
14.08.2020	10:00	PL	Kwartalny PKB	kw. II	%	-7,9	-8,6	2
14.08.2020	11:00	EU	Wstępny PKB, r/r	kw. II	%	-	-15	-15
14.08.2020	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	lip	%	-	1,9	7,5
14.08.2020	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	lip	%	-	70,3	68,6
14.08.2020	15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	lip	%	-	3	5,4
14.08.2020	16:00	US	Zapasy w biznesie	cze	%	-	-1,2	-2,3
17.08.2020	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	lip	%	3,9	4,15	4,1
17.08.2020	14:30	US	Indeks FED Empire State	sie	-	-	16,5	17,2
17.08.2020	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	sie	-	-	-	72
18.08.2020	14:30	US	Pozwolenia na budowę	lip	Mln	-	1295	1258

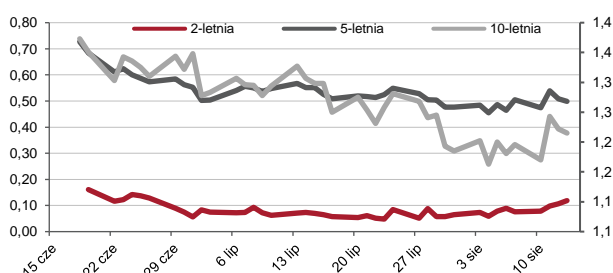
## Fixing NBP



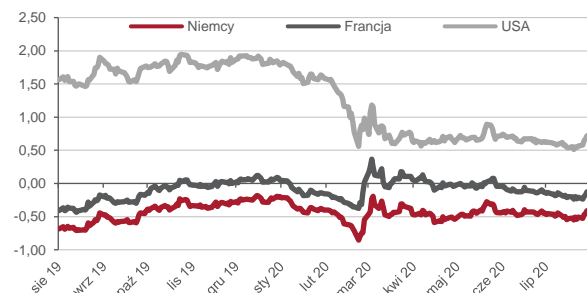
## Bazowe pary walutowe



## Rentowności obligacji polskich

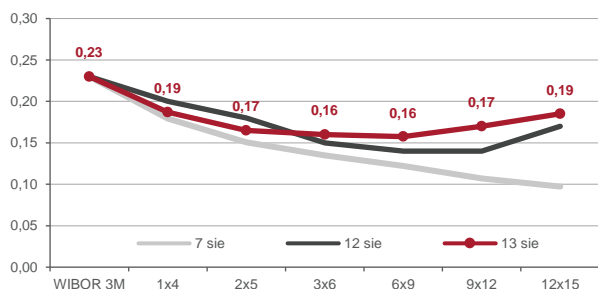


## Rentowności obligacji 10-letnich

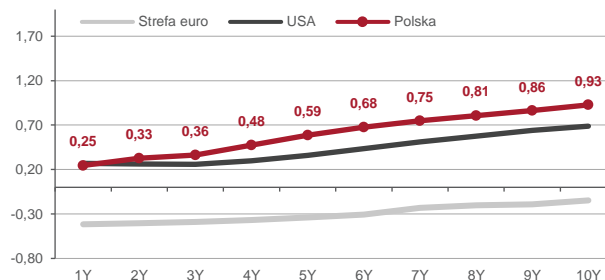




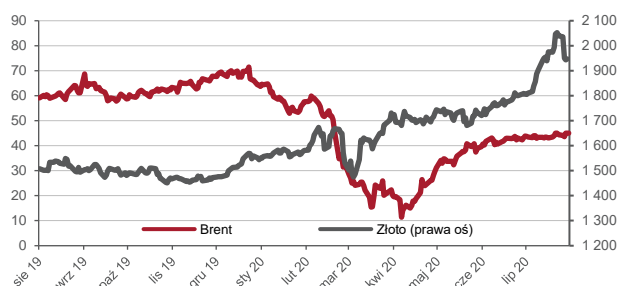
## Krzywa FRA



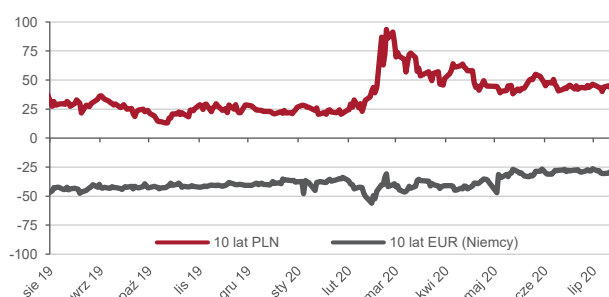
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



Bank Gospodarstwa Krajowego nie ponosi odpowiedzialności za skutki finansowe decyzji podjętych w oparciu o niniejszy materiał. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku Odbiorcy. Nie może być on powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości.

### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrńska, tel. (+48 22) 475-30-18  
Przemysław Domanowski, tel. (+48 22) 475-30-93  
Piotr Pryczek, tel. (+48 22) 475-30-08  
Michał Kudosz, tel. (+48 22) 475-30-71  
Paweł Piłkuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięglowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Robert Zima, tel. (+48 22) 475-89-50  
Mariusz Makowski, tel. (+48 22) 475-60-12  
Konrad Gmurkowski, tel. (+48 22) 475-60-11

### Instytucje Finansowe

Joanna Wróbel, tel. (+48 22) 475-85-63  
Anna Rywacka, tel. (+48 22) 475-93-66  
Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60

### Regionalni Eksperti ds. Produktów Skarbowych

Grzegorz Giebułtowski – Region Gdańsk, Olsztyn, tel. (+48 22) 475-66-31  
Tomasz Dziedzic – Region Kraków, Katowice, Kielce, Rzeszów, tel. (+48 22) 475-66-32  
Katarzyna Jasińska – Region Warszawa, Łódź, tel. (+48 22) 475-66-35  
Filip Kalinowski – Region Poznań, Szczecin, Toruń, tel. (+48 22) 475-66-34  
Hanna Nowak – Region Wrocław, Opole, Zielona Góra, tel. (+48 22) 475-66-33  
Małgorzata Wojtkowiak – Region Warszawa, Lublin, Białystok, tel. (+48 22) 475-66-36

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-59-13  
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17  
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64  
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13  
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44  
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61  
Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków  
Adam Piłat – Menedżer ds. analiz rynków  
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62