



poniedziałek, 17 sierpnia 2020

PKB minus 8,2% r/r, CPI plus 3,0% r/r

Polski PKB zanurkował w drugim kwartale mniej niż spodziewał się rynek (-8,9% kdk vs konsensus na poziomie -9,6% kdk). W ujęciu rocznym dynamika wyniosła -8,2% rdr (-7,9% rdr po odsezonowaniu). We wstępnym odczycie nie jest podawana struktura wzrostu. Zostanie ona zaprezentowana przy okazji drugiego odczytu pod koniec miesiąca. Zakładamy, że druga połowa roku przyniesie wyraźne odbicie tempa wzrostu PKB. W efekcie w całym roku PKB spadnie nieco o ponad 2%.

Inflacja w lipcu okazała się o 0,1 p.p. niższa niż w szybkim szacunku GUS (3,0% r/r vs 3,1% r/r) i tym samym jej roczna dynamika wyhamowała o 0,3 p.p. w porównaniu z czerwcem. Spadek cen koszyka zawdzięczamy głównie spadkowi cen żywności (-1,6% m/m) oraz cen energii (-0,6% m/m). Na podwyższony, zważywszy spowolnienie, odczyt CPI r/r w dużej mierze złożyły się wzrosty cen w kategoriach quasi-regulowanych i regulowanych, takich jak ceny wywozu śmieci (52,5% r/r), ścieków (4,5%) czy energii elektrycznej (11,7%) oraz dotkniętych regulacjami sanitarnymi. Usługi medyczne, opieki socjalnej czy restauracje i hotele zanotowały wzrosty cen rzędu 4-13% r/r. Pozytywne od inflacji kontrybuowała także turystyka krajowa. Dodatkowo inflację w górę, w znaczącym stopniu, ciągnęły usługi finansowe. W sumie przełożyło się to na wzrost wskaźnika inflacji bazowej do 4,2% r/r, (co świetle powyższych komentarzy niewiele mówi o presji inflacyjnej). W przypadku większości dóbr w koszyku trudno jest dostrzec presję inflacyjną, zaś podwyższoną inflację r/r poza cenami regulowanymi i quasi-regulowanymi, oraz efektami statystycznymi, podtrzymują usługi. Naszym zdaniem sierpień przyniesie nieznaczny spadek wskaźnika inflacji rocznej do 2,9%, przy jednoczesnym pozostaniu na wysokim poziomie inflacji bazowej. Zakładamy, że w kolejnych miesiącach inflacja pozostanie blisko poziomu 3% r/r. Jej głębszy spadek możliwy jest na przełomie roku, m.in. za sprawą „wyjścia z bazy” podwyżek cen prądu.

Sprzedaż detaliczna w USA przekroczyła poziom z lutego 2020

W USA sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 1,2% m/m (2,7% r/r). Jest to jeden z nielicznych wskaźników z dodatnią roczną dynamiką oraz powyżej poziomu z lutego tego roku. Wzrosty odnotowano w 9 z 13 śledzonych podkategorii, z czego najwyższą dynamikę widać w elektronice (+22,9% m/m). Tak dobry wynik był możliwy dzięki transferom rządowym, których zadaniem było utrzymanie dochodu gospodarstw domowych na czas pandemii w warunkach załamania kondycji rynku pracy.

Jednocześnie w lipcu trzeci miesiąc z rzędu (tym razem o 3,0% m/m) wzrosła produkcja przemysłowa. Roczna dynamika pozostaje jednak wciąż na głęboko ujemnym poziomie (-8,2% r/r). Wzrosło także wykorzystanie mocy produkcyjnych z 68,5% do 70,6% (zbliżony poziom notowaliśmy na wiosnę 2010 r.). Podobnie jak w czerwcu wzrost odnotowano we wszystkich śledzonych kategoriach, z czego najwyższy ponownie w maszynach biznesowych (+5% m/m). W kolejnym miesiącach oczekujemy wciąż dodatnich odczytów wraz z normalizacją aktywności gospodarczej.

Rentowności UST pozostają wysoko

W piątek mieliśmy do czynienia z niewielkimi wzrostami rentowności UST na długim końcu krzywej dochodowości. W przypadku środka krzywej pozostawały one stabilne, zaś krótki koniec spadał. W podobny sposób zachowywały się rentowności niemieckiego długu. Tłem dla tych zmian były słabsze odczyty zatrudnienia z Eurostrefy, mocne dane o sprzedaży detalicznej z USA, nieco lepsze od oczekiwań dane Uniwersytetu Michigan i obawy o dalszą ekspansję fiskalną w USA. W efekcie krzywa UST przesunęła się -1pb. do 0,15% (2Y), pozostała bez zmian na 0,71% (10Y) i +1 pb. do 1,44%(30Y). Krzywa niemiecka pozostała stabilna, -0,61%(2Y), -0,41%(10Y) i +0,03% (30Y).

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,3988	-0,05%
USD	3,7227	0,14%
CHF	4,0906	0,05%
GBP	4,8692	0,08%
JPY (100)	3,4883	0,17%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1843	0,24%
EURJPY	126,23	-0,08%
EURGBP	0,9052	0,13%
EURCHF	1,0766	0,15%
USDJPY	106,61	-0,30%

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	0,10	-0,015
Polska PS1024	0,51	0,014
Polska DS1029	1,22	0,004
Niemcy 10L	-0,42	-0,009
Francja 10L	-0,12	0,003
USA 10L	0,71	-0,008

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	52631,6	-0,14%
FTSE 100	6090,0	-1,55%
DAX	12901,3	-0,71%
DJI	27931,0	0,12%
TOPIX	1623,4	-0,05%
Szanghaj	3360,1	1,19%

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



Dzisiaj spodziewamy się korekty rentowności w dół wobec spadku na giełdach w Azji po dobrym starcie. Niższymi dochodowościami sprzyjać powinna obawa o relacje USA-Chiny i brak postępu w rozmowach w Kongresie na temat dalszego wsparcia fiskalnego dla gospodarki.

SPW cały czas stabilne

Podobnie jak w czwartek, także w piątek polskie obligacje nie poddały się presji z rynków bazowych. Jedynie rentowność papierów 2Y poszła w górę o 1 pb. W efekcie krzywa kończyła dzień przy 0,16%(2Y), 0,71%(5Y) oraz 1,30%(10Y). Ruch w górę widoczny był w przypadku kontraktów IRS, które przesunęły się o 2-3 pb. wzdłuż całej krzywej.

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji wycen krajowego długu i korekty krzywej IRS w dół wobec spodziewanych zniżek rentowności na rynkach bazowych. W środę czeka nas aukcja skupu obligacji NBP, która ma szansę pomóc krajowemu długowi.

EURUSD w górę w reakcji na obawy o perspektywy polityki fiskalnej w USA

EURUSD odzyskiwał w piątek moc, przesuwał się z 1,1810 do 1,1840. Lepszej wycenie wspólnej waluty europejskiej służyły napięcia w Kongresie w trakcie rozmów na temat nowego pakietu fiskalnego. Euro względnie dobrze

zniosło informacje o rosnących problemach w przemieszczaniu się między krajami Europy w związku z rosnącą liczbą zachorowań.

Dzisiaj spodziewamy się dalszego marszu EURUSD w górę w pierwszej części dnia. Popołudniowa publikacja indeksu NAHB z rynku nieruchomości w USA (spodziewamy się dobrego odczytu) może być pretekstem do odreagowania wzrostów EURUSD.

EURPLN poniżej 4,3950

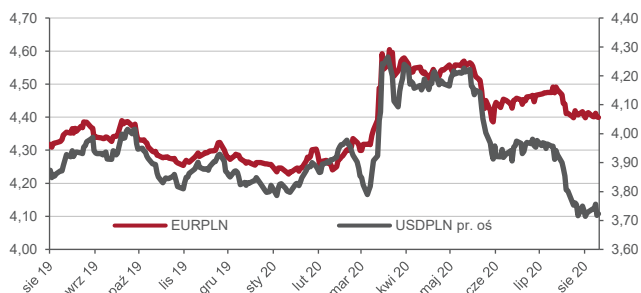
W piątek EURPLN zszedł na koniec dnia do 4,3940, tym razem trwale pokonując 4,3950. Mocniejszy złoty to pochodna m.in. poprawy nastrojów dla walut regionu (CZK i RUB umocniły się), wzrostu EURUSD oraz lepszych od oczekiwanych danych o dynamice PKB w II kw.

Dzisiaj spodziewamy się niewielkiego umocnienia złotego wobec euro w ślad za aprecjonującą wspólną walutą. Skala ruchu będzie jednak naszym zdaniem niewielka, ze względu na brak optymizmu na giełdach. Publikowane w ciągu dnia dane z USA (FED Empire State i indeks rynku nieruchomości NAHB) mogą być dobrym pretekstem dla zahamowania aprecjacji złotego. W dalszej części tygodnia czeka nas publikacja danych o produkcji przemysłowej w kraju oraz wstępne dane PMI z Eurostrefy, które powinny być umiarkowanie pozytywne dla naszej waluty.

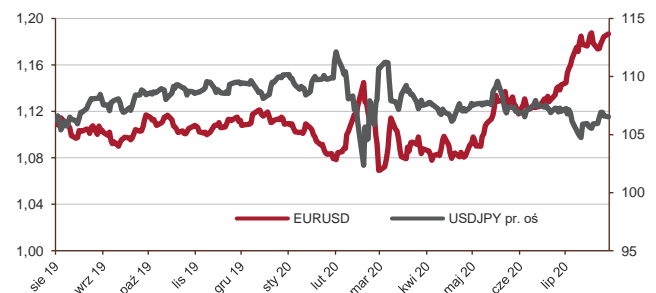
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
17.08.2020	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	lip	%	4,2	4,15	4,1
17.08.2020	14:30	US	Indeks FED Empire State	sie	-	-	15	17,2
17.08.2020	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	sie	-	-	73	72
18.08.2020	14:30	US	Pozwolenia na budowę	lip	Mln	-	1313	1258
18.08.2020	14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	lip	Mln	-	1237	1186
19.08.2020	10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	cze	Bln EU	-	-	-10,5
19.08.2020	10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	lip	%	-2,9	-3,1	-3,3
19.08.2020	10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lip	%	3,9	2,9	3,6
19.08.2020	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	lip	%	-	0,4	0,4
19.08.2020	11:00	PL	Outright buy NBP					

Fixing NBP

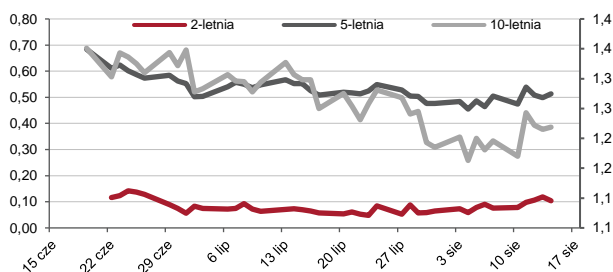


Bazowe pary walutowe

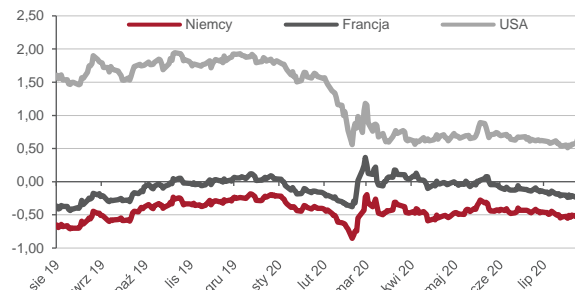




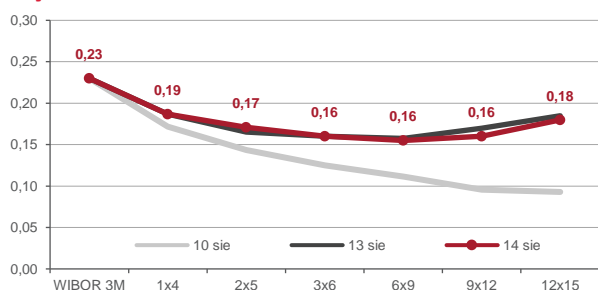
Rentowności obligacji polskich



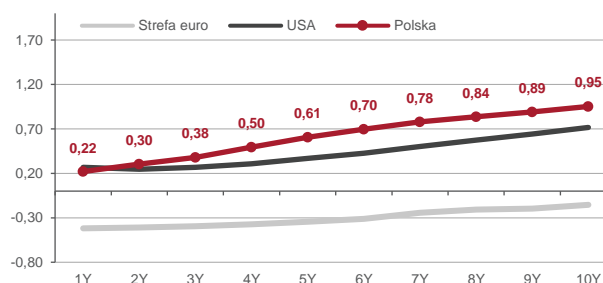
Rentowności obligacji 10-letnich



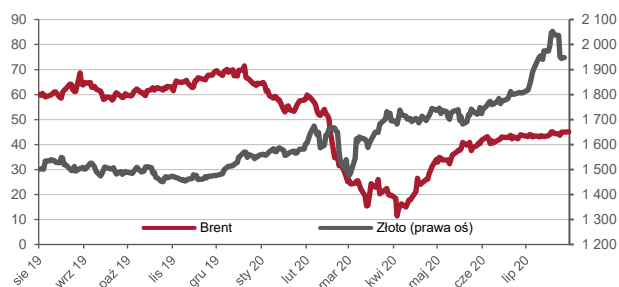
Krzywa FRA



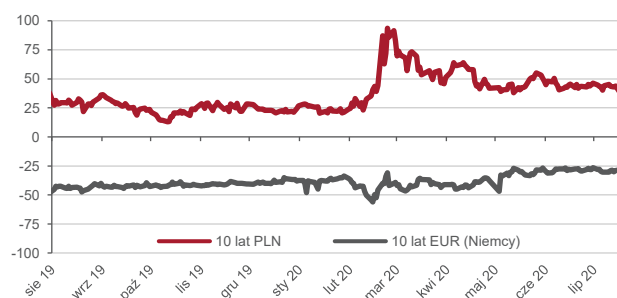
Krzywa IRS



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 Szafrarńska, 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 Pikula, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Piętlowski, 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