



środa, 2 września 2020

## PMI i inflacja spadają

W Polsce indeks PMI spadł z 52,8 pkt w lipcu do 50,6 pkt w sierpniu, co było zaskakujące w odniesieniu do poprawy wcześniej publikowanych przez GUS oraz KE wskaźników koniunktury. Na wyniku PMI najbardziej ciążyły nowe zamówienia i produkcja. Towarzyszyła temu mniejsza aktywność zakupowa oraz dalsza redukcja zapasów. Dane nie były jednak pozbawione mocnych stron. Była nią przede wszystkim poprawa składowej dotyczącej zatrudnienia. W naszej ocenie pokazuje to, że kondycja przemysłu dalej poprawia się, choć w wolniejszym tempie, niż przed miesiącem.

Szybki szacunek inflacji GUS wskazuje, że obniżyła się ona w sierpniu o 0,1% m/m. Ujemnie miała kontrybuować żywność (-1,1% m/m, trzeci miesiąc spadkowy z rządu), dodatnio z kolei paliwa (+3,3% m/m). Tym samym w ujęciu rocznym dynamika CPI obniżyła się z 3,0% do 2,9%. Podana niepełna struktura danych wskazuje, że jest to pierwszy miesiąc od 2019 roku, w którym obniżyła się roczna dynamika inflacji bazowej (do 4,1-4,2% z 4,3% r/r w lipcu).

## Niższe dochodowości, w tle spadek inflacji w strefie euro i akomodacyjna polityka Fed

Wtorek oznaczał kontynuację zniżek rentowności na bazowych rynkach długu. Rano obligacje dostały wsparcie ze strony słabszych niż oczekiwano danych inflacyjnych z Eurostrefy. Po południu spadki dochodowości wyhamowały na chwilę za sprawą pozytywnego zaskoczenia danymi z amerykańskiego przemysłu. Indeks ISM wzrósł do 56 pkt. z 54,2 pkt.. W strukturze wyróżniały się nowe zamówienia, które wystrzeliły do 67,6 pkt z 61,5 pkt w lipcu. Towarzyszy temu wzrost presji inflacyjnej - indeks cen zwiększył się o 6,3 pkt do 59,5 pkt. Jednak wypowiedzi Laeli Brainard z Fed o tym, że polityka Rezerwy Federalnej pozostanie akomodacyjna dały paliwo do zakupów UST. W konsekwencji krzywa UST pozostała na 0,13% (2Y) oraz obniżyła się o 4 pb. do 0,67% (10Y) i 6 pb. do 1,42% (30Y). W przypadku rynku niemieckiego mieliśmy do czynienia z ruchem w podobnym kierunku, przy czym dotyczył on całej krzywej i wyniósł -3pb., lokując rentowności bundów na -0,67% (2Y), -0,42% (10Y) i 0,04% (30Y).

Dzisiaj od rana giełdy rosną, co może wspierać umiarkowaną presję na realizację zysków na bazowych rynkach. Jednak pole do wzrostów rentowności jest naszym zdaniem niewielkie, ze względu na obawy o nasilenie napięć na linii USA-Chiny. Naszym zdaniem publikowane dzisiaj dane (zamówienia przemysłu i dane ADP z USA oraz PPI w Eurostrefie) nie wyzwolą silnych impulsów rynkowych.

## Krzywa SPW nieco bardziej płaska

We wtorek krzywa SPW osunęła się nieznacznie. Krótki koniec pozostał na 0,14%, zaś środek i długi koniec obniżyły się o 1 pb. w ślad za rynkami bazowymi, lokując się na 0,74% (5Y) i 1,38% (10Y). Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że na przetargu zamiany 3 września sprzeda papiery OK0423, PS0425, WZ0525, WZ1129, DS1030, a odkupi DS1020, WZ0121, PS0421, OK0521 i PS0721.

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji wycen długu wobec braku silniejszych impulsów z rynków bazowych i zakończenia przebudowy portfeli przed aukcją zamiany.

## EURUSD przebiją 1,20 i powraca

We wtorek EURUSD przebił 1,20, po czym nastąpiła realizacja zysków. Przesunięcie z 1,2005 rano na 1,1920 po południu wspierały mocne dane ISM z USA, słabe o inflacji w Eurostrefie oraz wypowiedź przedstawiciela EBC na temat wpływu EURUSD na koniunkturę w Eurostrefie.

Dzisiaj rano EURUSD oscyluje blisko 1,1900. W dalszej części dnia spodziewamy się lekkiego umocnienia dolara.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,3946	-0,05%
USD	3,6707	-0,59%
CHF	4,0659	-0,55%
GBP	4,9256	0,18%
JPY (100)	3,4706	-0,47%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1912	-0,21%
EURJPY	126,21	-0,16%
EURGBP	0,8900	-0,31%
EURCHF	1,0833	0,42%
USDJPY	105,97	0,06%

Prognoza na koniec	września	grudnia
EURPLN	4,40	4,41
USDPLN	3,70	3,71
EURUSD	1,19	1,19

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0722	0,15	=
Polska DS0725	0,74	-0,011
Polska DS1030	1,39	-0,007
Niemcy 10L	-0,42	-0,017
Francja 10L	-0,11	-0,025
USA 10L	0,67	-0,034

Prognoza na koniec września	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	0,10	1,35
Niemcy	0,00	-0,42
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	50937,3	-1,34%
FTSE 100	5862,1	-1,70%
DAX	12974,3	0,22%
DJI	28645,7	0,76%
TOPIX	1615,8	-0,15%
Szanghaj	3410,6	0,44%

*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*



## Złoty mocniejszy mimo słabszego euro

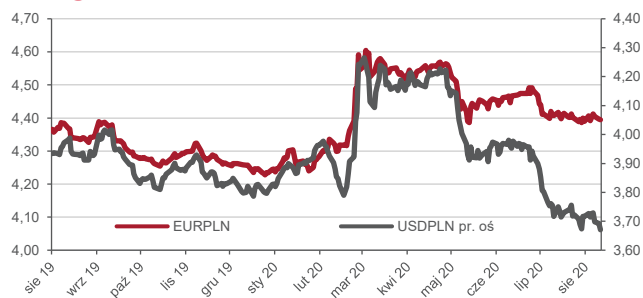
We wtorek EURPLN wzrósł z 4,3950 do 4,3860, pomimo słabnięcia euro. Naszej walucie nie zaszkodziły słabsze niż

spodziewane dane PMI oraz zaskoczenie w dół inflacją. Dziś spodziewamy się wzrostów EURPLN w ślad za słabnącym euro.

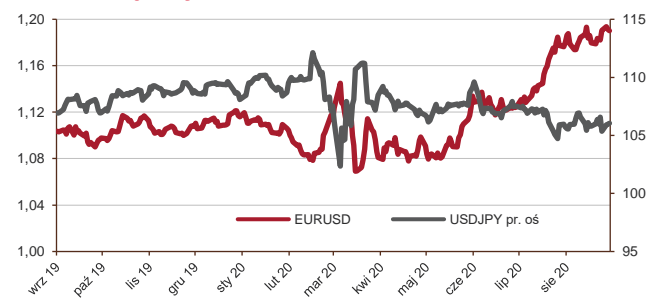
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
02.09.2020	08:00	DE	Sprzedaż detaliczna r/r	lip	%	-	-	5,9
02.09.2020	11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	lip	%	-	0,5	0,7
02.09.2020	14:15	US	Liczba miejsc pracy ADP	sie	tys.	-	950	167
02.09.2020	16:00	US	Zamówienia w przemyśle	lip	%	-	6	6,2
03.09.2020	09:55	DE	Indeks PMI w usługach	sie	-	-	50,8	50,8
03.09.2020	10:00	EU	Indeks PMI łączny	sie	-	-	51,6	51,6
03.09.2020	10:00	EU	Indeks PMI w usługach	sie	-	-	50,1	50,1
03.09.2020	11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	lip	%	-	3,5	1,3
03.09.2020	12:00	PL	Aukcja zamiany MF					
03.09.2020	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	950	1006

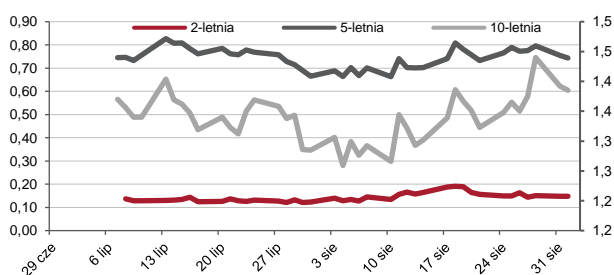
### Fixing NBP



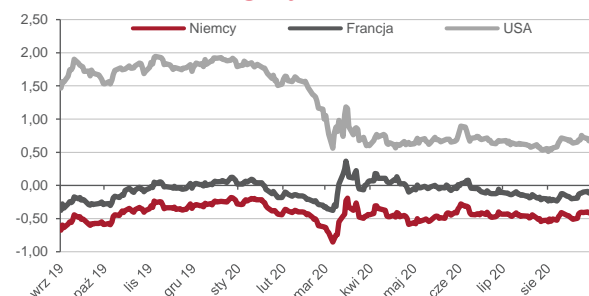
### Bazowe pary walutowe



### Rentowności obligacji polskich

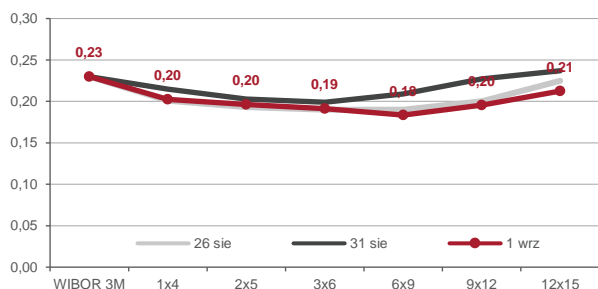


### Rentowności obligacji 10-letnich

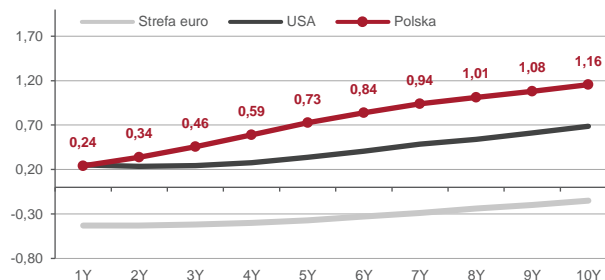




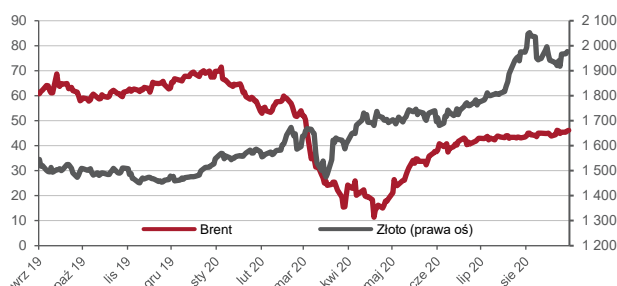
## Krzywa FRA



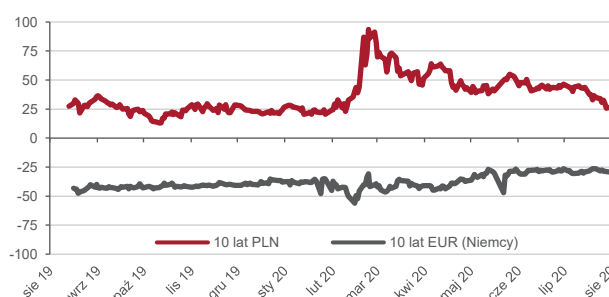
## Krzywa IRS



## 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 Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięgowski, 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 Piąt – Menedżer ds. analiz rynków  
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62