



wtorek, 15 września 2020

## Dziś spotkanie RPP i inflacja

Odbijające się dziś spotkanie RPP nie będzie zakończone konferencją. Sądzymy, że stopy pozostaną bez zmian, zaś w komunikacie utrzymany będzie dotychczasowy ton (tj. sugestii utrzymania stóp na bieżącym poziomie przez dłuższy czas).

Dziś opublikowane zostaną pełne dane o inflacji w sierpniu w kraju. Zgodna ze wstępnym odczytem dynamika na poziomie 2,9% r/r była spychana w dół przez zniżkujące ceny żywności i paliw r/r, przy hamującym wpływie cen quasi-regulowanych (śmieci, dostawa wody i odprowadzanie ścieków), cen energii oraz cen usług pocztowych i usług finansowych.

## Rachunek obrotów bieżących na mniejszym plusie

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła w lipcu 1 620 mln EUR wobec 2 842 w czerwcu. Zapracowały na nią dodatni bilans handlu dobrami (+998 mln EUR) i usługami (+2035 mln) oraz ujemny dochodami (-1 413 mln). W danych o wymianie handlowej widać odbicie, jednak jedynie dynamika eksportu dóbr weszła r/r na plus (+2,7%). W komentarzu NBP podkreślono, że "Największe wzrosty wartości eksportu zanotowano w sprzedaży samochodów dostawczych, baterii samochodowych, silników oraz odbiorników telewizyjnych i mebli". Wśród rosnących kategorii importu dominowały części do maszyn biurowych, aparatów telefonicznych i komputerów. Spadki cen ropy naftowej pozytywnie kontrybuowały do bilansu handlowego. Sądzymy, że sierpniu nadwyżka handlowa zmniejszyła się wraz z odbiciem konsumpcji i obrotów handlowych, jednak bilans powinien pozostać dodatni.

## Na zachodzie bez zmian

W poniedziałek na rynkach bazowych dochodowości długu pozostały stabilne po obu stronach oceanu. Brak publikacji istotnych danych (do takich należy zaliczyć produkcję przemysłową w Eurostrefie) i brak w nich zaskoczeń (0,1 pp. powyżej konsensusu) sprzyjał stabilizacji wycen długu. Nawet w przypadku krzywej amerykańskiej zmiany nie przekroczyły 0,6 pb. Oznaczało to zakotwiczenie krzywej UST na 0,14% (2Y), 0,67% (10Y) i 1,41% (30Y) oraz krzywej bundowej na -0,69% (2Y), -0,48% (10Y) i -0,04% (30Y)

Opublikowane dziś rano dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w Chinach były powyżej oczekiwań, co wsparło wzrosty na giełdach w Azji, lecz nie odzwierciedliło się w kontraktach *futures* na giełdy w USA i Europie. Rynek jest cały czas zdominowany przez oczekiwania na środową konferencję Fed (zobaczymy nową projekcję i nowy „dot plot” dla stóp, uwzględniające większą tolerancję dla inflacji), co powinno utrzymywać rentowności na niskich poziomach. Uważamy, że zapowiedziana na dziś publikacja indeksów ZEW i wyników produkcji przemysłowej w USA nie będą mieć większego wpływu na rynek, nawet gdyby zaskoczyły w górę (analitycy spodziewają się niższych niż poprzednie odczytów obu wskaźników).

## Krajowe obligacje zyskują

W poniedziałek krajowa krzywa rentowności nie zmieniła się, pozostając na 0,10% (2Y) i 0,71% (5Y) i o 2 pb., do 1,37% w 10Y. W tym czasie krzywa IRS obniżyła się o 1-3 pb., próbując nadrobić piątkowe zniżki na w Europie. Publikacja dobrych danych o wyniku na rachunku obrotów bieżących nie wpłynęła na rynek.

Dziś oczekujemy stabilizacji rentowności. Większego wpływu na rynek nie powinna mieć ani publikacja ostatecznych danych inflacyjnych dla Polski (odczyt flash wskazywał na 2,9% r/r w sierpniu) ani ogłoszenie komunikatu po spotkaniu NBP. Dla inwestorów ważniejsze będzie oczekiwanie na środową konferencję Fed, co powinno sprzyjać utrzymaniu rentowności na niskich poziomach.

## EURUSD znów w stronę 1,20

Wzrosty na giełdach w poniedziałek, sprzyjały dalszemu umacnianiu się euro do dolara. W efekcie EURUSD przesunął się z 1,1830 do 1,1870, po drodze uderzając o 1,1880

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4490	-0,03%
USD	3,7522	-0,03%
CHF	4,1334	0,06%
GBP	4,8207	0,47%
JPY (100)	3,5401	0,20%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1869	0,19%
EURJPY	125,44	-0,27%
EURGBP	0,9238	-0,20%
EURCHF	1,0776	0,09%
USDJPY	105,73	-0,41%

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

Rynki długu		Zmiana
Polska WS0922	0,10	-0,007
Polska DS0725	0,71	-0,006
Polska DS1030	1,37	-0,006
Niemcy 10L	-0,48	0,006
Francja 10L	-0,20	-0,010
USA 10L	0,68	0,007

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	0,09	-
1M	0,20	-
3M	0,23	-
6M	0,26	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	50454,3	-0,56%
FTSE 100	6026,3	-0,10%
DAX	13193,7	-0,07%
DJI	27993,3	1,18%
TOPIX	1651,1	0,88%
Szanghaj	3278,8	0,57%

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 od rana obserwujemy marsz EURUSD stroną 1,1900. Sądzymy, że oczekiwania na środową konferencję Fed i jej łagodny wydźwięk powinny napędzać dalsze umocnienie euro. Jednak przekroczenie bariery 1,20 obecnie wydaje nam się nieprawdopodobne wobec wyrażanej jawnie przez przedstawicieli przez EBC niechęci do dalszego umocnienia euro.

## Złoty mocny w oczekiwaniu na Fed

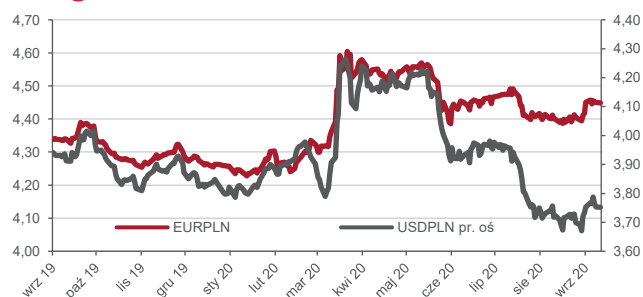
W poniedziałek EURPLN pomaszerował z 4,4430 do 4,4450, po drodze przechodząc przez 4,4530. Oslabienie złotego i walut regionu miało miejsce mimo wzrostów na giełdach oraz umocnienia euro do dolara

Dzisiaj spodziewamy się umocnienia złotego i walut regionu do euro wobec oczekiwań na łagodny Fed i wzrostu kursu EURUSD. Krajowe ostateczne dane o inflacji w sierpniu oraz komunikat NBP po spotkaniu nie powinny mieć większego wpływu na rynek.

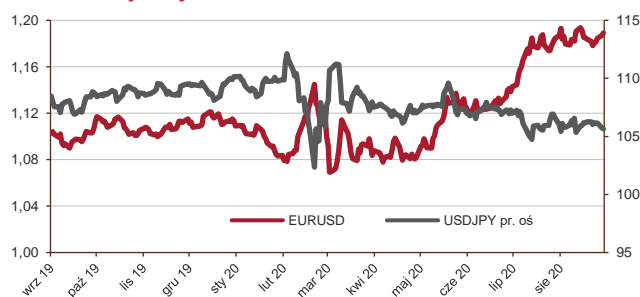
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
15.09.2020	11:00	DE	Indeks ZEW	wrz	-	-	69,8	71,5
15.09.2020	14:30	US	Indeks FED Empire State	wrz	-	-	6	3,7
15.09.2020	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	sie	%	-	71,4	70,6
15.09.2020	15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	sie	%	-	1	3
15.09.2020	:	PL	Decyzja RPP	wrz	%	0,1	0,1	0,1
16.09.2020	12:00	PL	Aukcja outright buy NBP					
16.09.2020	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	sie	%	4,3	4,1	4,3
16.09.2020	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	sie	%	-	1	1,2
16.09.2020	16:00	US	Zapasy w biznesie	lip	%	-	0,1	-1,1
16.09.2020	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	wrz	-	-	78	78

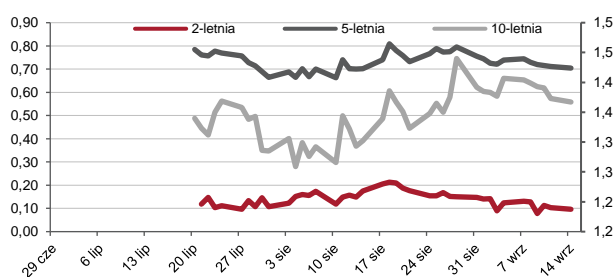
### Fixing NBP



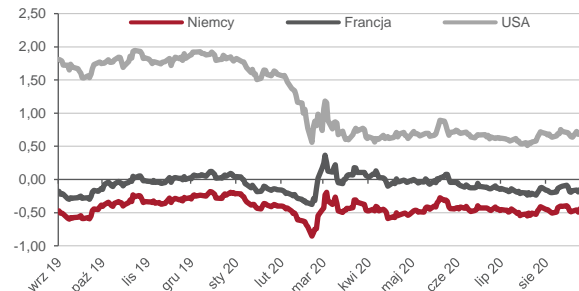
### Bazowe pary walutowe



### Rentowności obligacji polskich

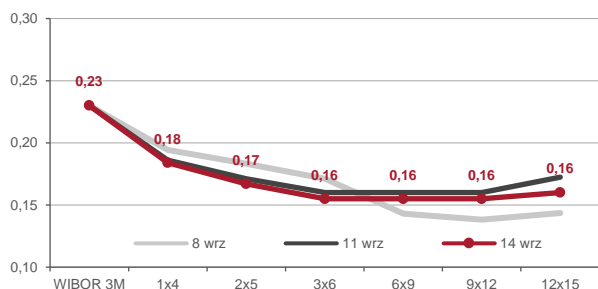


### Rentowności obligacji 10-letnich

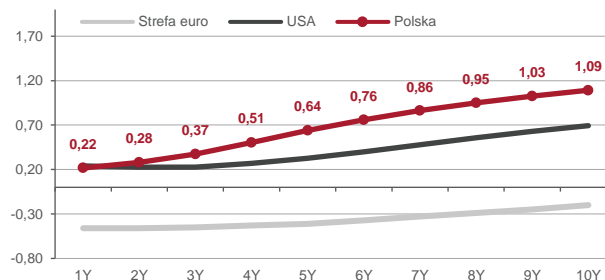




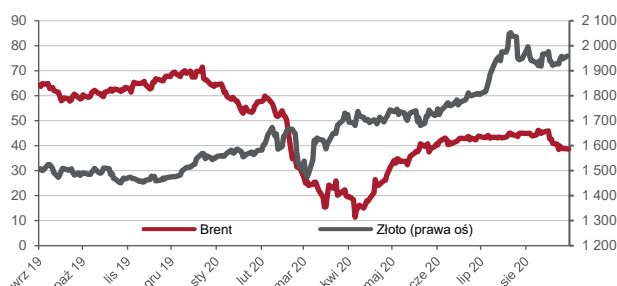
## Krzywa FRA



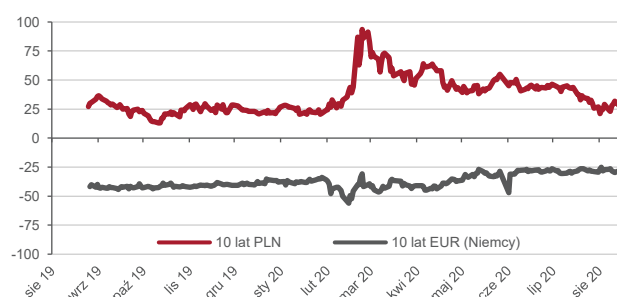
## Krzywa IRS



## 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 Pięłowski, 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