



środa, 9 października 2019

## Dziś *minutes* Fed na celowniku

Dziś najważniejszym wydarzeniem w kalendarzu jest publikacji *minutes* Fed. Relatywnie gołębi przekaz wczorajszego wystąpienia Jerome Powella będzie naszym zdaniem czynił inwestorów bardziej wrażliwymi na informacje podważające październikową redukcję stóp o 25 pb. Publikowane w dalszej części tygodnia dane (CPI USA, niemiecki eksport i wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan) powinny jednak wspierać scenariusz redukcji w październiku. Inwestorzy w dalszym ciągu z uwagą będą przyglądać się informacjom o negocjacjach handlowych i ryzyku impeachmentu w USA.

## Miesięczny spadek cen PPI w USA najgłębszy od 2015 roku

Dane za wrzesień o inflacji PPI okazały się wyraźnie słabsze od prognoz rynkowych. W ujęciu mdm ceny spadły o 0,3 proc., wobec zakładanego przez konsensus wzrostu o 0,1 proc. mdm. Podobnie jak łączny indeks rozczarował indeks bazowy wskazujący na spadek o 0,3 proc. mdm, zamiast wzrostu o 0,2 proc. mdm. O skali negatywnego zaskoczenia świadczy to, że był to największy miesięczny spadek cen PPI od lutego 2015 roku. Struktura danych wskazuje, że sektor amerykańskich producentów stał się bardziej wrażliwy na presję deflacyjną płynącą z gospodarki Państwa Środka, czego efekt jest wzmagany przez mocnego dolara. Dane PPI budują oczekiwania na niski jutrzejszy odczyt inflacji CPI. W kontekście decyzji FOMC niska inflacja wspiera oczekiwania na szybsze redukcje stopy Fed (już w październiku).

## Bazowe FI czekają na sygnały dotyczące negocjacji handlowych i *minutes*

We wtorek rentowności amerykańskich obligacji oddały znaczną część poniedziałkowych wzrostów. Poza niskim odczytem PPI sprzyjała temu niepewność dotycząca rozmów handlowych USA-Chiny. Ponadto wieczorne wypowiedzi szefa Fed. J. Powella nie przyniosły jastrzębich sygnałów, co również pomogło cenom obligacji. Dziś rano rentowności UST kształtują się na poziomach 2,04 proc. (30Y), 1,54 proc. (10Y), 1,42 proc. (2Y). Za UST podążały pozostałe obligacje na rynkach bazowych, w tym bundy. Te 10—letnie po słabszym otwarciu (minus 0,55 proc.) w trakcie dnia mozolnie odrabiały straty kończąc dzień w okolicach (minus 0,59 proc.).

W dalszej części dnia uwagę przyciągać będą ewentualne nowości w kwestii rozmów handlowych. Obecnie rynek wydaje się wyceniać brak porozumienia i szans na deeskalację napięć pomiędzy USA a Chinami. Liczyć się będzie także wieczorna publikacja opisu dyskusji z ostatniego posiedzenia FOMC. Uważamy, że ewentualne gołębie sygnały są już wliczone w ceny. Inwestorzy mogą być bardziej wrażliwi na jastrzębie głosy, których w trakcie ostatniego posiedzenia nie brakowało, czego wyrazem były dwa głosy sprzeciwu wobec obniżki stopy Fed we wrześniu oraz przedstawiona w dotplotach płaska (niezakładająca redukcji stóp w najbliższych latach) ścieżka stóp Fed. W konsekwencji wieczorem ceny UST mogą znaleźć się pod presją spadkową. Siła impulsu będzie jednak zależna od kwestii negocjacji handlowych. Jeśli w tym względzie nie będzie pozytywnych informacji, to trudno oczekiwać znaczącej skali wzrostów rentowności UST.

## Rentowności SPW falują wraz z rynkami bazowymi

Krajowy FI podążał za zmianami na rynkach bazowych, zwłaszcza wyceną amerykańskiego długu. Skala wahań rentowności SPW nie była jednak znacząca, wynosiła około 2 bp. Po słabym otwarciu polskie obligacje odrabiały straty. Na jego koniec rentowności znajdowały się jedynie nieco poniżej poziomów otwarcia – 1,89 proc. (10Y), 1,65 (5Y), 1,50 proc. (2Y). Dzisiaj wahania będą determinowane przez ruchy na rynkach bazowych. Uważamy, że mogą być to impulsy negatywne dla krajowego długu.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,3310	0,01%
USD	3,9405	-0,24%
CHF	3,9714	-0,03%
GBP	4,8359	-0,44%
JPY (100)	3,6772	-0,50%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0956	-0,14%
EURJPY	117,33	-0,30%
EURGBP	0,8966	0,46%
EURCHF	1,0881	-0,31%
USDJPY	107,09	-0,20%

Prognoza na koniec	października	grudnia
EURPLN	4,32	4,30
USDPLN	3,89	3,84
EURUSD	1,11	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,51	-0,004
Polska PS0424	1,61	0,006
Polska DS1029	1,89	0,004
Niemcy 10L	-0,59	-0,019
Francja 10L	-0,30	-0,026
USA 10L	1,53	-0,033

Prognoza na koniec października	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	2,00
Niemcy	0,00	-0,55
USA	1,75-2,00	1,68

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,60	0,01
1M	1,64	-
3M	1,72	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56248,0	0,47%
FTSE 100	7143,2	-0,76%
DAX	11970,2	-1,05%
DJI	26164,0	-1,19%
TOPIX	1586,5	0,87%
Szanghaj	2913,6	0,29%

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



## EURUSD zakładnikiem informacji o negocjacjach handlowych

We wtorek w pierwszej części EURUSD maszerował dnia do góry osiągając w szczycie 1,1000. Po południu informacja o możliwym nałożeniu przez Białą Dom ograniczeń dla inwestycji w Chinach wpłynęła na spadek EURUSD do 1,0950. Umocnienia dolara nie była w stanie zatrzymać nawet publikacja zaskakująco słabych danych PPI zza Oceanu. Wieczorem Jerome Powell zasugerował w swoim wystąpieniu otwartość na cięcie stóp w tym roku oraz uruchomienie pakietu skupu aktywów, co dobrym tłem dla wzrostu EURUSD do 1,0960.

Dziś spodziewamy się dalszego osłabiania dolara w oczekiwaniu na publikację minutes Fed, choć sama publikacja niesie ryzyko umocnienia dolara w wypadku wypatrzenia w niej przez inwestorów zbyt wielu jastrzębich tonów. W drugiej połowie tygodnia czeka nas ogłoszenie

danych o niemieckim eksporcie oraz amerykańskim CPI, co powinno osłabiać dolara.

## EURPLN rośnie po słabszym PPI z USA

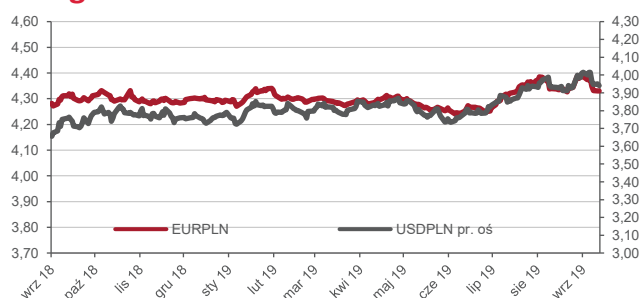
We wtorek przed południem EURPLN nieznacznie rósł. Po południu krajowa waluta zaczęła zyskiwać w relacji do euro, za sprawą publikacji słabszych niż oczekiwano danych PPI z USA. W efekcie EURPLN zakończył dzień na poziomie 4,3240, po tym jak rano startował z 4,3280. W przypadku USDPLN mieliśmy do czynienia z wzrostami, rzędu 0,8 grosza w konsekwencji umacniania się dolara.

Dziś spodziewamy się poprawy wycen złotego w konsekwencji wczorajszych komentarzy Jerome Powella i oczekiwania na wieczorną publikację minutes Fed. W dalszej części tygodnia złoty powinien zyskiwać wraz z osłabiającym się dolarem.

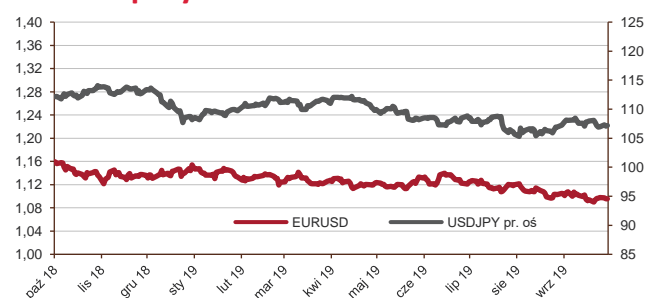
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
10 paź	14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	wrz	%	-	0,2	0,3
10 paź	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	wrz	%	-	0,1	0,1
10 paź	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	219	219
14 paź	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	sie	%	-	-	-2
14 paź	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	sie	Mln EU	-350	-	-814
15 paź	11:00	DE	Indeks ZEW	paz	-	-	-	-22,5
15 paź	14:30	US	Indeks FED Empire State	paz	-	-	1,55	2
16 paź	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	wrz	%	-	0,9	0,9
16 paź	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	wrz	%	2,3	-	2,2
16 paź	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	wrz	%	-	0,3	0,4

## Fixing NBP

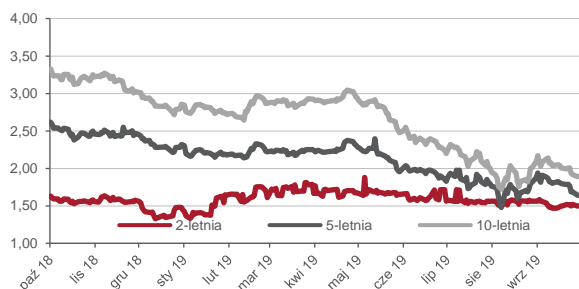


## Bazowe pary walutowe

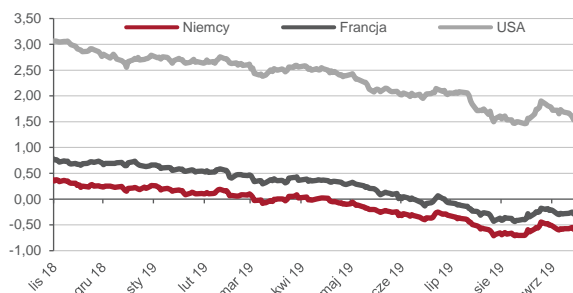




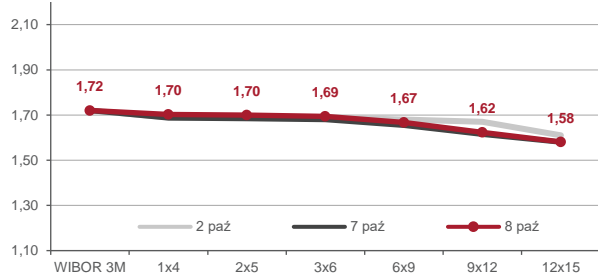
## Rentowności obligacji polskich



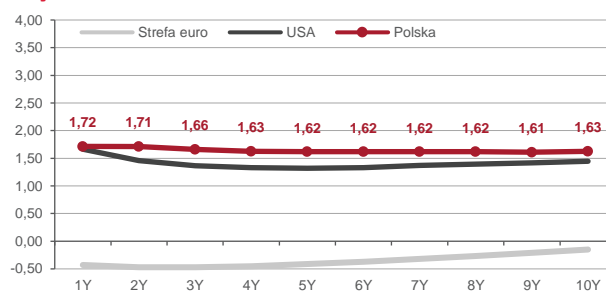
## Rentowności obligacji 10-letnich



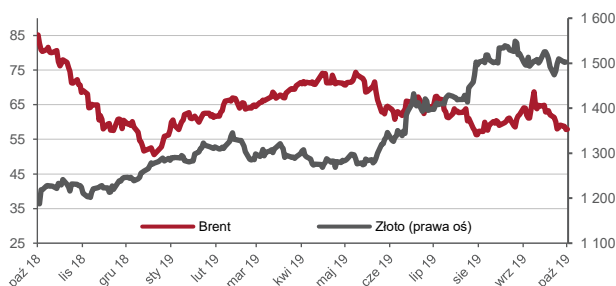
## Krzywa FRA



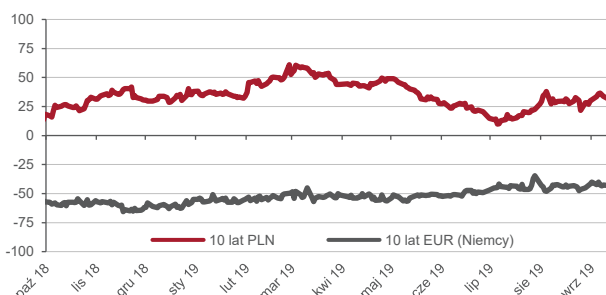
## Krzywa IRS



## 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 Pięłowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Izabela Klajnberg, tel. (+48 22) 52-29-294  
Dominik Bednarski, tel. (+48 22) 52-29-207

### Institucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 52-29-366

### 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) 596-5913  
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-9217  
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8464  
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-5913  
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-8244  
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-8461  
Anna Topczewska – Ekspert ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8462