



czwartek, 14 listopada 2019

## W czwartek obfity kalendarz danych makro

W czwartek nie będzie brakować publikacji makro. W kraju na pierwszym planie będą wstępne dane o wzroście PKB w III kwartale bieżącego roku. Prognozujemy roczną dynamikę PKB na poziomie 4,4 proc., czyli powyżej konsensusu (4,1 proc.). Trzeba dodać, że we wstępnym odczycie nie będzie podawana struktura danych, na którą poczekamy do końca miesiąca. Jednocześnie GUS zaprezentuje pełne dane inflacyjne za październik. Natomiast za granicą podawane będą po raz drugi dane o wzroście PKB w strefie euro w III kwartale. Zakładamy utrzymanie stagnacyjnego odczytu na poziomie 0,2 proc. kdk. Tłem będą dane z USA. Odczyt o październikowej inflacji PPI z USA po wczorajszych danych CPI nie powinien budzić większych emocji. Więcej zainteresowania mogą przyciągać wypowiedzi szefa Fed J. Powella.

## Wymiana handlowa poprawia wynik CA

Zgodnie z danymi NBP we wrześniu na rachunku obrotów bieżących zanotowano nadwyżkę w wysokości 171 mln euro. Wynik był wyraźnie lepszy od prognoz rynkowych (mediana zakładała deficyt w wysokości około 200 mln euro). Źródłem zaskoczenia była poprawa wyniku wymiany towarowej i nadwyżka handlowa w wysokości 468 mln euro. Ta została osiągnięta dzięki szybszemu wzrostowi eksportu (9,3 proc. rdr) niż importu (4,3 proc. rdr). W naszej ocenie odczyt ma mieszany wydźwięk. Z jednej strony pozytywnie można ocenić wciąż mocny wynik eksportu, zwłaszcza w kontekście osłabienia wzrostu w strefie euro. Z drugiej strony wolniejszy przyrost importu może zwiastować późniejsze spowolnienie eksportu oraz osłabienie inwestycji. W kontekście dzisiejszych danych o PKB poprawa wyniku wymiany towarowej sprzyja prognozom wyższym od konsensusu.

## Umocnienie długu na rynkach bazowych...

W środę mieliśmy do czynienia z dalszym zsuwaniem się krzywych dochodowości na rynkach bazowych, tym razem w szybszym tempie niż miało to miejsce w początku tygodnia. Zmiany na rynku długu były pochodną spekulacji wokół wtorkowego wystąpienia Donalda Trumpa, który sugerował możliwość nałożenia kolejnych ceł na Chiny w przypadku niepowodzenia w negocjacjach handlowych. Niewiele zmieniły populudniowe dane inflacyjne z USA. Choć łączny indeks ukształtował się na nieco wyższym od prognoz poziomie (0,4 proc. mdm), to słabiej relatywnie słabo zaprezentowały się dane o inflacji bazowej (0,2 proc. mdm). Podobnie istotnego wpływu na rynki nie miały wypowiedzi J. Powella przed Kongresem. Sugerował on utrzymanie dotychczasowej polityki. W skali dnia krzywa UST obniżyła się o 2, 5 i 6 pb. schodząc do 1,64, 1,88 proc. i 2,34 proc. odpowiednio dla 2Y, 10Y i 30Y. W przypadku krzywej bundowej ruchy były nieco mniejsze i sprowadziły krzywą do poziomu -0,63, -0,30 i 0,21 proc. dla 2Y, 5Y i 30Y.

Dziś rano ze spokojem przyjęte zostały słabe dane z Chin (dalsze spowolnienie wzrostu produkcji przemysłowej, inwestycji i sprzedaży detalicznej) oraz nieco lepsze od prognoz dane o wzroście PKB w Niemczech (0,1 proc. kdk). Udało się, więc uniknąć drugiego z rzędu kwartału ujemnego wzrostu w ujęciu kdk. W dalszej części dnia oczekujemy, że sygnały, które napłyną z obu stron Oceanu będą wspierały dług, po naszej stronie pokazując słabość gospodarki, po drugiej brak presji inflacyjnej.

## ..i w kraju

W środę rano krajowy dług dalej korzystał na dobrych nastrojach dla obligacji skarbowych na rynkach bazowych. W konsekwencji krajowa krzywa obniżyła się o 1, 3 i 6 pb., schodząc do 1,39 proc. 1,81 proc. i 2,09 proc. Ruchy na krzywej IRS były w podobnej skali (nieco większe na krótkim końcu) sprowadzając ją do 1,73 proc., 1,77 proc., 1,85 proc., co oznaczało dalsze stopniowe zwężanie się marż ASW (obecnie sięgają one -85 pb. w segmencie 1Y i -35 pb. w segmencie 2Y – poziomów notowanych ostatni raz na początku roku). Lepsze niż oczekiwane dane o wyniku na rachunku obrotów bieżących nie miały wpływu na wycenę SPW.

Dziś spodziewamy się kontynuacji zniżek dochodowości. Wspierać je powinny rynki globalne (po danych PKB z Niemiec i w oczekiwaniu na kolejne z Eurostrefy). Naszym zdaniem pozytywnie działać na dług będą krajowe dane PKB (wstępny odczyt za III kw.), które powinny pokazać utrzymywanie się popytu wewnętrznego

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2850	0,14%
USD	3,8902	0,31%
CHF	3,9299	0,79%
GBP	4,9991	0,42%
JPY (100)	3,5719	0,56%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1007	-0,02%
EURJPY	119,78	-0,20%
EURGBP	0,8565	-0,06%
EURCHF	1,0899	-0,31%
USDJPY	108,83	-0,17%

Prognoza na koniec	listopada	grudnia
EURPLN	4,27	4,28
USDPLN	3,83	3,82
EURUSD	1,12	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,35	-0,015
Polska PS0424	1,79	0,049
Polska DS1029	2,16	-0,036
Niemcy 10L	-0,30	-0,046
Francja 10L	0,01	-0,037
USA 10L	1,89	-0,037

Prognoza na koniec listopada	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	2,05
Niemcy	0,00	-0,31
USA	1,50-1,75	1,82

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,59	-0,01
1M	1,63	-
3M	1,71	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58817,0	-0,55%
FTSE 100	7351,2	-0,19%
DAX	13230,1	-0,40%
DJI	27783,6	0,33%
TOPIX	1666,5	-2,53%
Szanghaj	2905,2	-0,33%

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



na solidnym poziomie. W perspektywie końca tygodnia widzimy stabilizację wycen.

## EURUSD blisko 1,10

Wczoraj w trakcie dnia EURUSD oscylował w wąskim paśmie wahań 1,1000-1,1020. Dane o inflacji z USA oraz wystąpienie J. Powella były za mało zaskakujące, aby zwiększyć wahania EURUSD. Dziś rano po danych z Chin EURUSD testował 1,0994. Odczyt o PKB z Niemiec osłabił presję spadkową na tej parze. Zważywszy wciąż słaby obraz koniunktury w strefie euro, pomimo pozytywnego zaskoczenia z Niemiec obecnie niewiele jest przestrzeni do umocnienia wspólnej waluty. Spodziewamy się, że EURUSD będzie oscylował w przedziale 1,0990-1,1030.

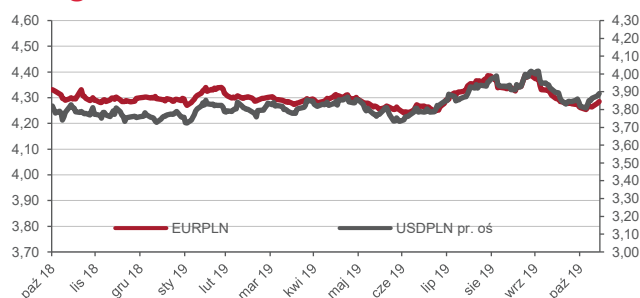
## Dalsze osłabienie złotego

Słabe nastroje na europejskich giełdach przekładały się na pogorszenie sentymentu do walut EM, w tym złotego. EURPLN podniósł się do poziomu 4,2900 notując przy tym szczyty w okolicach 4,2934. Słabe nastroje na giełdach mogą wciąż niekorzystnie oddziaływać na wycenę złotego. Niemniej wpływ globalnych impulsów może być ograniczany przez pozytywny wydzźwięk danych o wzroście PKB Polski.

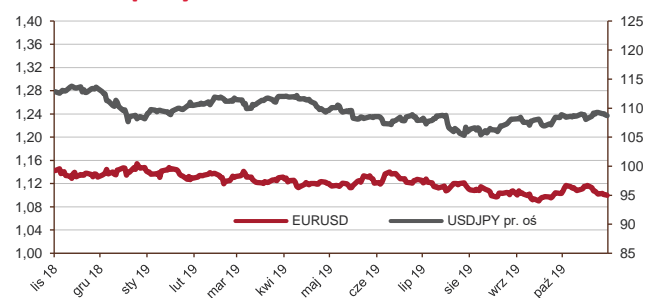
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
14 lis	10:00	PL	Kwartalny PKB	kw. III	%	4,4	4,1	4,5
14 lis	11:00	EU	Wstępny PKB, r/r	kw. III	%	-	1,1	1,1
14 lis	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	215	211
14 lis	14:30	US	PPI m/m	paz	%	-	0,3	-0,3
15 lis	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	paz	%	-	0,7	0,7
15 lis	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	paz	%	2,4	2,4	2,4
15 lis	14:30	US	Indeks FED Empire State	lis	-	-	5	4
15 lis	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	paz	%	-	0,2	-0,3
15 lis	15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	paz	%	-	77,1	77,5
15 lis	15:15	US	Produkcja przemysłowa, m/m	paz	%	-	-0,4	-0,4

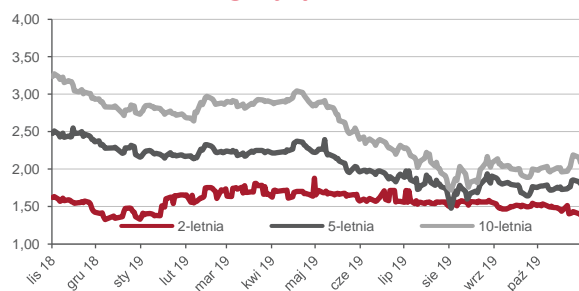
## Fixing NBP



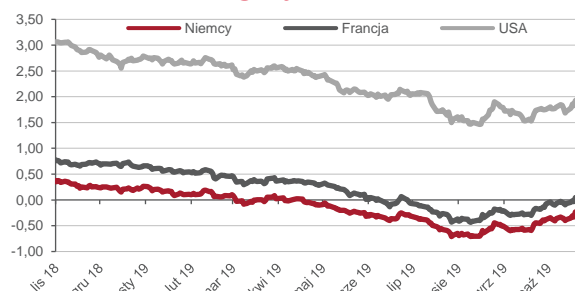
## Bazowe pary walutowe



## Rentowności obligacji polskich

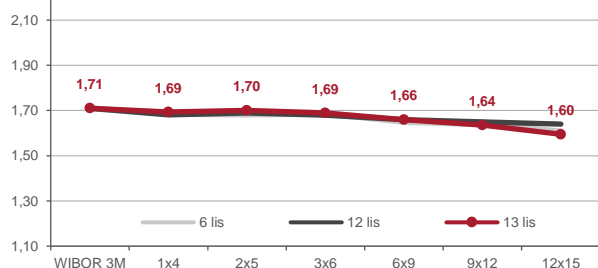


## Rentowności obligacji 10-letnich

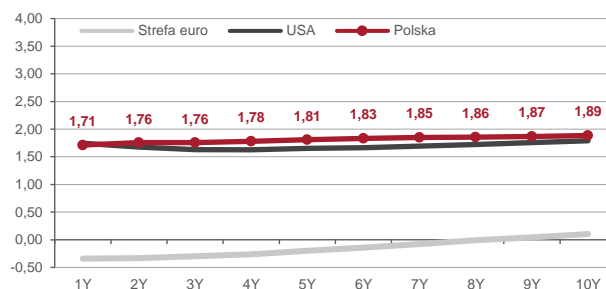




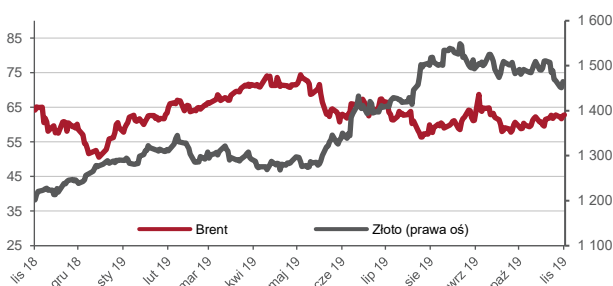
## Krzywa FRA



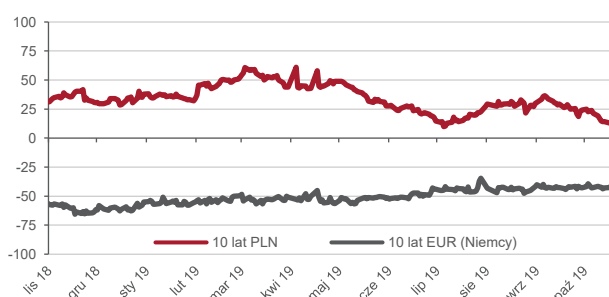
## Krzywa IRS



## 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 Szafrąńska, 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

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

### Instytucje 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) 596-5913  
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