



piątek, 15 listopada 2019

## Dziś dane z USA

W piątek najważniejsze będą odczyty z USA. Poznamy październikowe dynamiki sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. Oczekujemy mieszanego wydźwięku danych. Z jednej strony będą one potwierdzać wciąż dobre nastroje konsumpcyjne w USA, a z drugiej obnażać problemy przemysłu, wskazując, że również amerykańska gospodarka nie jest obojętna na globalne spowolnienie w tym sektorze. Tym dla danych z USA będą przedpołudniowe odczyty czy to ze strefy euro o inflacji (drugi odczyt), czy z kraju o inflacji bazowej (szacujemy, że będzie w okolicach 2,4-2,5 proc. rdr).

## Słabszy wzrost PKB w III kwartale

PKB w III kwartale bieżącego roku wzrósł o 3,9 proc. rdr po wzroście o 4,6 proc. rdr w II kwartale (po rewizji z 4,5 proc. rdr). Dane były rozczarowujące w stosunku do prognoz. W pierwszym odczycie GUS nie podaje struktury wzrostu. Można jednak spekulować, że źródłem negatywnej niespodzianki był wolniejszy wzrost konsumpcji i inwestycji. Obraz danych poprawiają przy tym odsezonowane dynamiki kwartalne (1,3 proc. kdk). Wskazuje to, że spowolnienie nie jest gwałtowne. Oczekujemy, że kolejny kwartał przyniesie nieznaczną poprawę rocznego tempa wzrostu, a w całym roku PKB powiększy się o 4,2-4,3 proc. Natomiast w kolejnym roku wzrost PKB spowolni do około 3,7 proc.

## Komentarze EBC pomogły długowi

W czwartek rentowności obligacji na globalnych rynkach kontynuowały spadki. Rano dług był wspierany przez słabe dane z Chin (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna), po południu obligacje korzystały na wypowiedziach wiceszefa EBC Luisa de Guindosa o konieczności rozszerzenia instrumentarium EBC. Utrzymująca się niepewność, co do tego w jakim kierunku idą negocjacje w sprawie umowy USA-Chiny wspierała zniżki rentowności. Dane makro nie zaskakiwały i były jedynie tem. Odczyt o inflacji producentkiej w USA za październik, podobnie jak śródowny CPI, okazał się nieznacznie wyższy od prognoz (+0,4 proc. mdm vs. 0,3 proc. mdm). Natomiast europejski PKB za III kw. rósł w tempie wskazywanym w pierwszym odczycie 0,2 proc. kdk. Na koniec dnia krzywa UST obniżyła się o 5-6 pb. do 1,58, 1,81, 2,29 proc., odpowiednio dla 2Y, 5Y, 30Y. W przypadku długu niemieckiego spadki dochodowości wyniosły 4-5 pb. w środku i długim końcu krzywej oraz o 2 pb. w krótkim, prowadząc krzywą odpowiednio do -0,65, -0,35 i 0,15 proc. dla 2Y, 10Y i 30Y.

Dziś spodziewamy się odreagowania i ruchu rentowności w górę, w czym pomagać będzie wczorajsza wypowiedź Larry Kudlowa, który sugerował postęp w rozmowach USA-Chiny. Widzimy też pewne szanse, że dane konsumpcyjne z USA okażą się dostatecznie dobre, by przesłonić obawy jakie zrodziły dla globalnego wzrostu nienajlepsze dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej z Chin. Powinny one przeważać nad wynikami amerykańskiego przemysłu, dla których widzimy ryzyko gorszego od prognoz odczytu. Kalendarz na początku kolejnego tygodnia jest pusty, co powinno stabilizować obligacje.

## SPW stabilniejsze

Wczoraj krajowe obligacje skarbowe ustabilizowały się na poziomach z śródownego zamknięcia. Pozytywne zmiany na globalnych rynkach nie robiły już wrażenia na krajowych inwestorach. Podobnie było ze słabszymi niż oczekiwano danymi o PKB za III kw. w kraju (choć tu warto zwrócić uwagę, że negatywną niespodziankę wyniku za III kw. neutralizowały w pełni rewizje poprzednich odczytów). W efekcie krajowa krzywa ustabilizował się na 1,39, 1,79 i 2,08 proc. dla 2Y, 5Y i 10Y.

Dziś spodziewamy się lekkiej przeceny w ślad za rynkami bazowymi, prawdopodobnie wyraźniejszej w przypadku krzywej IRS niż w wypadku krzywej obligacyjnej. Początek kolejnego tygodnia powinien przynieść stabilizację wycen SPW.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2916	0,15%
USD	3,9011	0,28%
CHF	3,9501	0,51%
GBP	5,0130	0,28%
JPY (100)	3,5920	0,56%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1023	0,15%
EURJPY	119,50	-0,23%
EURGBP	0,8557	-0,09%
EURCHF	1,0892	-0,06%
USDJPY	108,41	-0,39%

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	1,33	-0,022
Polska PS0424	1,76	-0,004
Polska DS1029	2,08	-0,006
Niemcy 10L	-0,35	-0,052
Francja 10L	-0,02	-0,036
USA 10L	1,82	-0,069

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	-
1M	1,63	-
3M	1,71	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58622,1	-0,33%
FTSE 100	7292,8	-0,80%
DAX	13180,2	-0,38%
DJI	27782,0	-0,01%
TOPIX	1666,5	-1,99%
Szanghaj	2909,9	0,16%

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



piątek, 15 listopada 2019

## Lekkie odbicie EURUSD

W czwartek w pierwszej części dnia euro wciąż pozostawało pod presją, czemu sprzyjały sygnały z EBC. EURUSD nie udało się jednak przebić poziomu 1,0990. Później jednak wspólną walutę umocniła poprawa apetytu na ryzyko po doniesieniach o poprawie w negocjacjach USA-Chiny. Dziś, w trakcie sesji azjatyckiej, EURUSD osiągnął szczyt na poziomie 1,1030, by powrócić do 1,1020. Oczekujemy, że w dalszej części dnia, przy globalnej poprawie apetytu na ryzyko utrzymają się wzrosty EURUSD i są szanse na przebiecie porannych szczytów. Czynniki zagrażające temu scenariuszowi stanowią ewentualne pozytywne niespodzianki przy okazji publikacji

z USA, bardziej prawdopodobne przy danych o sprzedaży detalicznej niż produkcji przemysłowej.

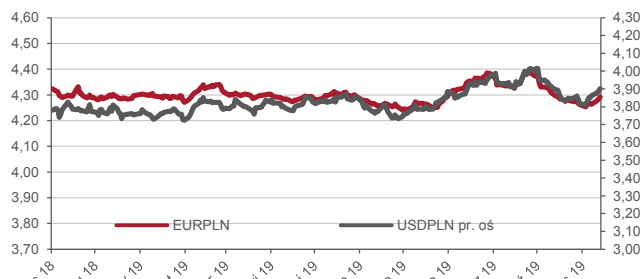
## Złoty ponownie mocniejszy

Zarówno komentarze ze strony EBC, jak i informacje o postępach w negocjacjach handlowych służyły poprawie wyceny złotego. EURPLN po zanotowaniu w godzinach porannych szczytu w okolicach 4,2966 zszedł do poziomu 4,2820. Stabsze od prognoz krajowe dane o PKB nie miały istotnego wpływu na nastroje na FX. Dziś złoty, tak jak inne waluty rynków wschodzących, może korzystać na poprawie apetytu na ryzyko, a dane makro nie powinny w tym przeszkadzać.

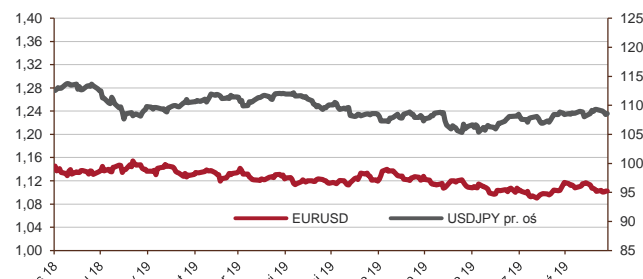
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
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
15 lis	16:00	US	Zapasy w biznesie	wrz	%	-	0,1	0
18 lis	16:00	US	Indeks rynku nieruchomości NAHB	lis	-	-	71	71
19 lis	10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	wrz	Bln EU	-	-	25,7
19 lis	14:30	US	Pozwolenia na budowę	paz	Mln	-	1 385	1 391

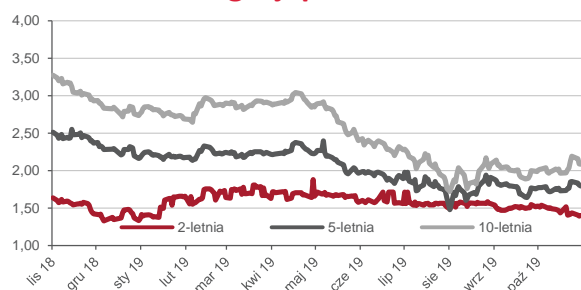
## Fixing NBP



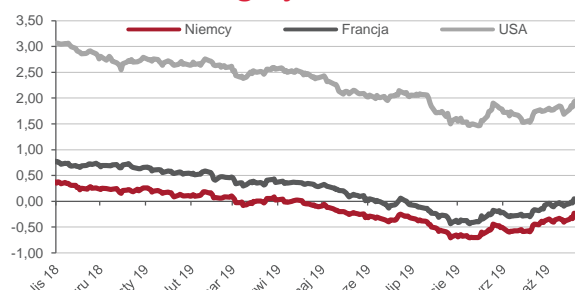
## Bazowe pary walutowe



## Rentowności obligacji polskich

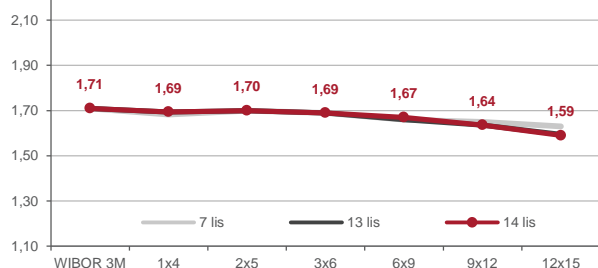


## Rentowności obligacji 10-letnich

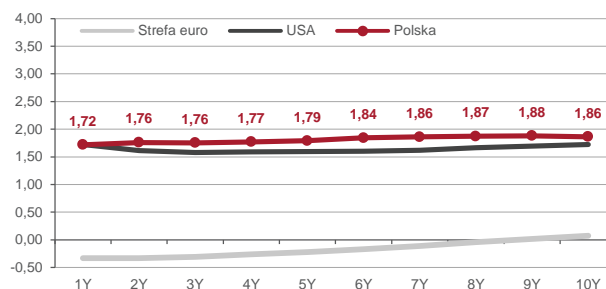




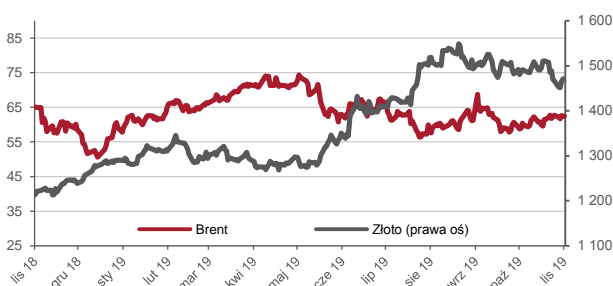
## Krzywa FRA



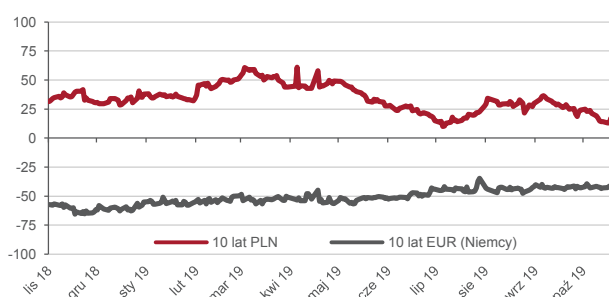
## Krzywa IRS



## 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 Pięglowski, 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