



poniedziałek, 25 listopada 2019

## Dziś sprzedaż detaliczna w Polsce oraz dane Ifo Niemiec

Dziś poznamy dane o sprzedaży detalicznej w Polsce. Według naszych prognoz sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 4,9 proc. (wobec konsensusu na poziomie 4,1 proc. i poprzedniego odczytu 5,1 proc.). Względnie dobry wynik to pochodna nowych transferów dla gospodarstw domowych, których wypłacanie rozpoczęło jesienią. Jednocześnie warto zwrócić uwagę na wciąż wysokie wskaźniki skłonności do zakupów w gospodarstwach domowych widoczne w badaniu GUS. Dane Ifo, obrazujące stan niemieckiej gospodarki w listopadzie mają szansę znaleźć się powyżej poprzednich odczytów, jednak prawdopodobieństwo przebicja prognoz uważamy za niskie.

## Produkcja przemysłowa powyżej oczekiwań

Opublikowane w piątek dane o produkcji przemysłowej zaskoczyły w górę odczytem na poziomie 3,5 proc. rdr (wobec 5,6 proc. miesiąc wcześniej i 2,3 proc. konsensus prognoz). W układzie odsezonowanym wzrost wyniósł 3,7 proc. rdr. W danych pozytywnie zaskoczyła wysoka dynamika produkcji dóbr inwestycyjnych (takich jak pozostały sprzęt transportowy czy produkcja urządzeń elektrycznych), przy jednocześnie niskiej aktywności produkcji samochodów czy spadkach w przypadku materiałów budowlanych. Sądzymy, że kompozycja poszczególnych sektorów zostanie zachowana w kolejnych miesiącach, jednak liczymy się z dalszym powolnym spadkiem dynamiki produkcji. Dane na temat cen produkcji pokazały ich spadek o 0,1 proc. rdr sugerując coraz narastającą presję deflacyjną ze strony dóbr przemysłowych.

W przypadku produkcji budowlano-montażowej zarejestrowaliśmy spadek o 4,0 proc. rdr, co było pochodną spadków we wznoszeniu budynków o 0,4 proc. rdr oraz 8,6 proc. w przypadku budownictwa infrastrukturalnego.

## Dane z Eurolandu po raz kolejny rozczarowały

Indeks PMI dla strefy euro obniżył się do 50,3 pkt. w listopadzie do 50,6 pkt. w październiku. Bieżący poziom indeksu sygnalizuje, że gospodarka Eurolandu jest w stagnacji. W podziale sektorowym listopad przyniósł osłabienie nastrojów w sektorze usług – spadek PMI do 51,5 pkt z 52,2 pkt., co jest najniższym poziomem od 10 miesięcy. Sygnalizuje to problemy z popytem wewnętrznym. Niewielkim pocieszeniem jest wzrost indeksu dla przemysłu, bowiem pozostaje on na wyraźnie recesyjnym poziomie (46,6 pkt., wobec 45,9 pkt. miesiąc wcześniej). Korespondują z tym najgorsze od kilku lat twarde dane z przemysłu strefy euro. Podział na kraje pokazuje, że głównym źródłem pogorszenia łącznego PMI są dane z Niemiec, gdzie nastąpiło osłabienie nastrojów w usługach i poprawa w przemyśle. Co gorsza po raz kolejny spadły składowe opisujące zmiany zatrudnienia w krajach Eurolandu z wyłączeniem Niemiec i Francji, wciąż są one na poziomach wskazujących na wzrost zatrudnienia, lecz coraz wolniejszy. Jeśli tendencja pogorszenia kondycji rynku pracy będzie się utrzymywać, zwłaszcza na południu Europy, to strefie euro ponownie będzie grozić długotrwała recesja. W tym kontekście zastanawiająca jest polityka fiskalna UE nastawiona na redukcję deficytów. Przy spowolnieniu w Chinach jedynie popyt wewnętrzny będzie mógł stabilizować koniunkturę.

## Rentowności w Europie w dół po słabych danych makro

Koniec tygodnia upłynął pod znakiem spadków rentowności na europejskich rynkach długu. Winowajcą tych zmian były słabe dane PMI z Eurostrefy oraz oczekiwania rynków na to, że EBC pod nowymi rządami będzie w dalszym ciągu luzował politykę pieniężną. W efekcie mieliśmy do czynienia z znacznymi spadkami dochodowości rządu 2-4 pb., silniejszymi w długim końcu krzywej. Oznaczało to przesunięcie krzywej niemieckiej do poziomu odpowiednio -0,64, -0,36 i 0,13 proc. dla 2, 10 i 30Y. Sytuacja na rynku amerykański rozgrywał się w podobny sposób do godzin popołudniowych czasu europejskiego. Po południu dochodowości odbiły za sprawą komentarza Donalda Trumpa na temat postępów w negocjacjach USA-Chiny oraz sugestii, że może zawetować ustawę popierającą protesty w Hong Kongu. Dobra tło dla marszu w górę rentowności dały też lepsze od oczekiwań dane o nastrojach konsumentów w Michigan. Efektem tego był wzrost o 1 pb. rentowności w segmencie 2Y i spadki o 1-2 pb. w segmencie 10-30Y, który ułokował dochodowości UST na poziomie odpowiednio 1,63, 1,77 i 2,22 proc. dla 2, 10 i 30Y.

Dziś spodziewamy się zwyżek dochodowości rano, w Europie w ślad piątkowym zachowaniem rynku amerykańskiego oraz ich korekty w dół po publikacji danych z Niemiec. Dodatkowo dług może tracić po informacjach, że Chiny zamierzają zaostrzyć kary za kradzież własności intelektualnej, co może przybliżyć kompromis w rozmowach handlowych USA-Chiny. Krzywa UST ma szansę na nieznaczne zniżki.

## SPW zyskują wraz z Europą

Polskie obligacje zyskiwały w końcu tygodnia pozytywnie reagując na niesatysfakcjonujące odczyty z europejskich PMI. Krajowa krzywa przesunęła się w dół w skali dnia o 1-3 pb. w segmencie 5-10Y (do 1,79 i 2,05 proc.) i pozostała stabilna w 2Y (1,40 proc.). Nieco większe zmiany miały miejsce na krzywej IRS. Krajowe dane o produkcji nie wpływały na rynek.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2975	0,06%
USD	3,8853	0,30%
CHF	3,9102	-0,03%
GBP	5,0017	-0,25%
JPY (100)	3,5796	0,29%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1024	-0,32%
EURJPY	119,73	-0,33%
EURGBP	0,8587	0,27%
EURCHF	1,0988	0,04%
USDJPY	108,66	0,01%

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

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,33	0,006
Polska PS0424	1,78	-0,006
Polska DS1029	2,10	-0,005
Niemcy 10L	-0,36	-0,033
Francja 10L	-0,04	-0,030
USA 10L	1,77	-0,005

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

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,57	0,02
1M	1,63	-
3M	1,71	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57863,0	0,42%
FTSE 100	7326,8	1,22%
DAX	13163,9	0,20%
DJI	27875,6	0,39%
TOPIX	1666,5	-1,35%
Szanghaj	2885,3	-0,63%

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



Dziś krajowy rynek pozostanie naszym zdaniem względnie stabilny. Niewielkie skoki rentowności w górę możliwe są rano w ramach nadganiań rynku amerykańskiego. Po południu spodziewamy się korekty rentowności w dół z tytułu publikacji danych Ifo z Niemiec. Krajowe dane o sprzedaży detalicznej nie powinny mieć wpływu na rynek.

## Dolar rośnie wzmacniany przez rozczarowujące dane PMI

W piątek EURUSD spadał przez cały piątek, do czego przyczyniali się niesatysfakcjonujące dane PMI z Eurostrefy, pozytywne zaskoczenia danymi nastrojów konsumentów Michigan oraz (co niespodziewane) pozytywne komentarze Donalda Trumpa na temat postępu w rokowaniach USA-Chiny. W skali dnia przełożyło się to na przesunięcie EURUSD z 1,070 do 1,010 – najniższego poziomu od połowy listopada.

Dziś oczekujemy wzrostu EURUSD pomimo spodziewanych słabszych niż konsensus danych Ifo z Niemiec. Wspierać

EURUSD będą oczekiwaniami na postęp w negocjacjach USA-Chiny, po tym jak Donald Trump zapowiedział wetowanie ustawy wspierającej protesty w Hong Kongu

## EURPLN dalej traci

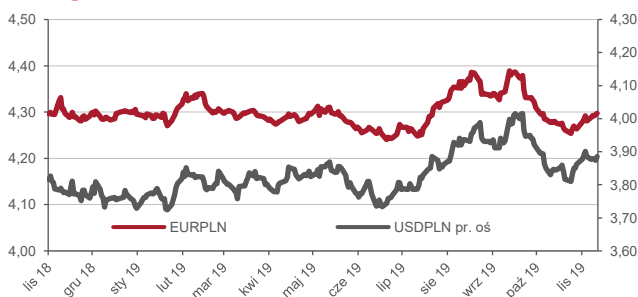
W końcu tygodnia obserwowaliśmy względną stabilizację EURPLN, (jeśli weźmiemy pod uwagę umocnienie dolara do euro). Nasza waluta w relacji do euro wahała się między 4,2940 - 4,2980, kończąc dzień w dolnym zakresie. W przypadku USDPLN obserwowaliśmy szybką wspinaczkę, w wyniku której USDPLN wyładował na 3,90 (startując z 3,8850) – tj. najwyższej od połowy listopada.

Dziś spodziewamy się umocnienia naszej waluty pomimo oczekiwanych niesatysfakcjonujących danych Ifo z Niemiec. Pomagać złotemu powinny wysokie otwarcia giełd w Azji i wzrost apetytu na ryzyko po deklaracjach USA i Chin.

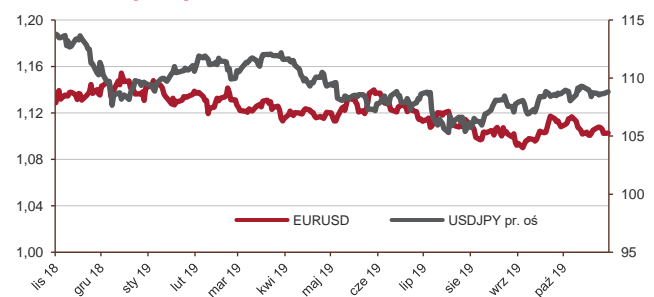
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
25 lis	10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	paz	%	4,8	5,1	5,3
25 lis	10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	lis	-	-	95	94,6
25 lis	10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	lis	-	-	97,9	97,8
25 lis	10:00	DE	Ifo oczekiwania	lis	-	-	92,5	91,5
26 lis	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	gru	-	-	9,6	9,6
26 lis	14:00	PL	Podaż pieniądza M3	paz	%	9	9	9,4
26 lis	15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	wrz	%	-	2	2
26 lis	16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	lis	-	-	127	125,9
26 lis	16:00	US	Sprzedaż nowych domów	paz	Mln	-	0,709	0,701
27 lis	10:00	PL	Stopa bezrobocia	paz	%	5,1	5,1	5,1

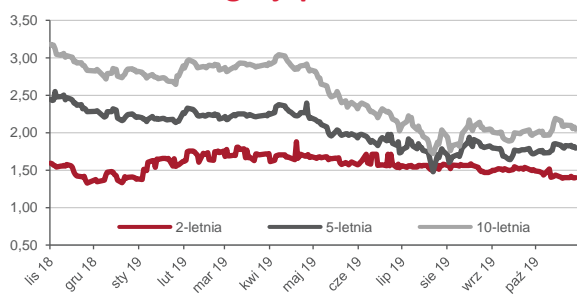
## Fixing NBP



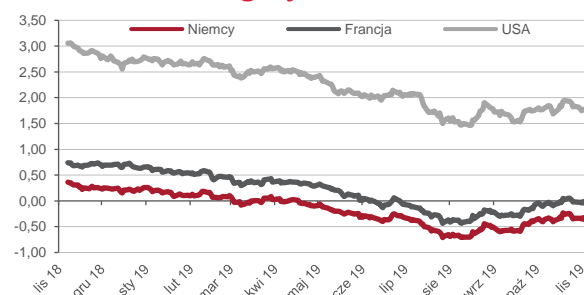
## Bazowe pary walutowe



## Rentowności obligacji polskich

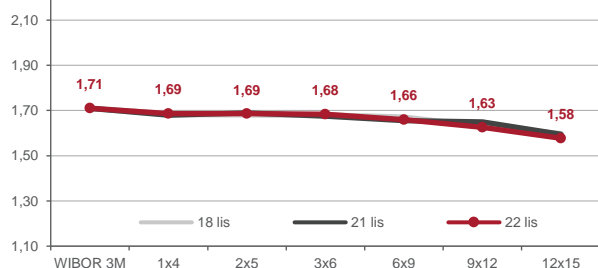


## Rentowności obligacji 10-letnich

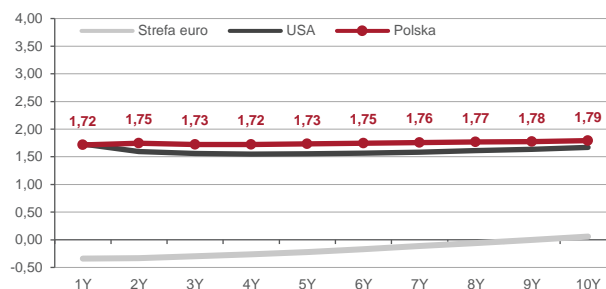




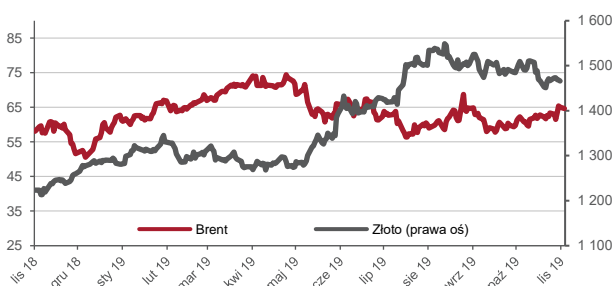
## Krzywa FRA



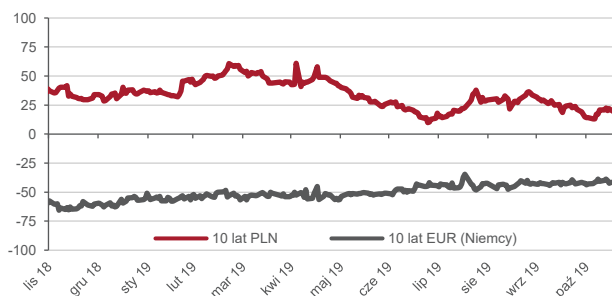
## Krzywa IRS



## 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