



czwartek, 5 grudnia 2019

## Mieszane sygnały z USA

W czwartek kalendarz danych makro nie zawiera pozycji, które mógłby robić większe wrażenia na inwestorach. Najważniejszy z nich - finalny odczyt o PKB ze strefy euro, drugi odczyt o zamówieniach w amerykańskim przemyśle oraz dane o wymianie handlowej USA zapewne nie przyniosą niespodzianek. Uwagę mogą zwracać cotygodniowe dane o liczbie nowych bezrobotnych w USA. Te będą bowiem ostatnią wskazówką przed jutrzejszym raportem z rynku pracy USA. W tym kontekście wczorajsze dane ADP oraz ISM przyniosły mieszane sygnały. ADP rozczarował niskim szacunkiem wzrostu zatrudnienia (zaledwie 67 tys.). Bardziej optymistyczny wydźwięk miały dane ISM dla sektorów nieprzemysłowych. Choć łączny indeks obniżył się w listopadzie do 53,9 pkt. z 54,7 pkt., to o pozytywnym wydźwięku przesądza korzystna struktura. Spadek indeksu ISM można przypisać osłabieniu bieżącej aktywności, które zapewne będzie przejściowe, o czym świadczą wzrosty składowych opisujących nowe zamówienia oraz zatrudnienie. W efekcie rynek wciąż może oczekiwać relatywnie wysokiego odczytu NFP.

## Dług zyskuje na wroście napięcia USA-Chiny

W środę od rana rentowności długu odrealizowały wtorkowe zniżki. Ruch dochodowości w górę był wspierany przez wypowiedź prezydenta USA Donalda Trumpa, że rozmowy handlowe postępują w dobrym tempie (we wtorek była mowa, że mogą ulec zahamowaniu). W efekcie krzywa UST przesunęła się w ciągu dnia w górę o 3-4 pb. przemieszczając ją na 1,58, 1,78 i 2,22 proc. dla 2, 10 i 30Y. Krzywa niemiecka zareagowała na to przemieszczeniem w górę o 4 pb. w segmencie 10-30Y, do -0,32 i +0,17 proc.

Opublikowane rano dane o nowych zamówieniach w niemieckim przemyśle (poniżej oczekiwań, ale z rewizją historii w górę), nie wpłynęły na wyceny. Dziś spodziewamy się stabilizacji rentowności w pierwszej części dnia. Publikacje cząstkowych danych z rynku pracy w USA, o ile wypadną lepiej od oczekiwań (co uważamy za prawdopodobne) mogą w niewielkim stopniu zaszkodzić długowi. Jedyne kluczowe dla wycen w dalszym ciągu pozostają doniesienia na temat negocjacji USA-Chiny.

## RPP bez niespodzianek

W kraju wydarzeniem dnia było posiedzenie RPP. Wyniki posiedzenia były zgodne z powszechnymi oczekiwaniami zakładającymi długi okresu stabilizacji stopy referencyjnej. Można dodać, że na konferencji prasowej Prezes NBP powiedział, że nie przewiduje żadnej zmiany stóp proc., ani w górę ani w dół. W jego ocenie za stabilnością stóp proc. będzie opowiadać się większość RPP. Posiedzenie RPP zostało neutralnie przyjęte przez krajowy rynek stopy procentowej. W trakcie dnia Krajowe papiery skarbowe podążały za rynkami bazowymi, przesuwając krzywą rentowności w górę o 2 pb. w segmencie 5-10Y (na 1,75 i 1,99 proc.), pozostawiając krótki koniec krzywej na nie zmienionym poziomie. W przypadku krzywej IRS ruchy były większe i wyniosły 4 pb.

Dziś widzimy ryzyko niewielkiej przeceny na rykach bazowych, jednak brak dodatkowej podaży krajowych papierów w grudniu powinien stabilizować wyceny, nawet w wypadku pojawienia się umiarkowanej presji na wyprzedzanie w długom końcu UST.

## EURUSD przetestował 1,11

Rozczarujące dane ADP dały impuls do osłabienia dolara. Po odczycie EURUSD wzrósł do 1,1116 notując najwyższy poziom od początku ubiegłego miesiąca. Dobra struktura danych ISM, pomimo pogorszenia łącznego indeksu, pozwoliła amerykańskiej walucie odrobić straty i powrócić do 1,1083. Dzisiaj oczekujemy niewielkich wahań EURUSD. Liczyć się mogą oczekiwania dotyczące jutrzejszych danych z amerykańskiego rynku pracy, na których kształt wpływ będą mieć cotygodniowe dane o nowych bezrobotnych (jeśli sprawią znaczącą niespodziankę).

## EURPLN lekko w dół

W środę skala zmian EURPLN była niewielka. Niemniej para ta kontynuowała rozpoczęty w piątek ruch w dół. Pod koniec dnia EURPLN wyznaczył lokalne

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2792	-0,25%
USD	3,8647	-0,15%
CHF	3,9081	-0,12%
GBP	5,0450	0,36%
JPY (100)	3,5540	0,12%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1078	-0,05%
EURJPY	120,60	0,17%
EURGBP	0,8454	-0,88%
EURCHF	1,0953	0,14%
USDJPY	108,87	0,21%

Prognoza na koniec	grudnia	marca
EURPLN	4,30	4,30
USDPLN	3,87	3,84
EURUSD	1,11	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,40	0,009
Polska PS0424	1,73	0,042
Polska DS1029	1,99	0,025
Niemcy 10L	-0,31	0,035
Francja 10L	-0,01	0,039
USA 10L	1,78	0,060

Prognoza na koniec	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	1,90
Niemcy	0,00	-0,35
USA	1,50-1,75	1,79

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,58	-
1M	1,63	-
3M	1,71	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56123,7	-0,12%
FTSE 100	7188,5	0,42%
DAX	13140,6	1,16%
DJI	27649,8	0,53%
TOPIX	1666,5	-2,36%
Szanghaj	2878,1	-0,23%

*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*

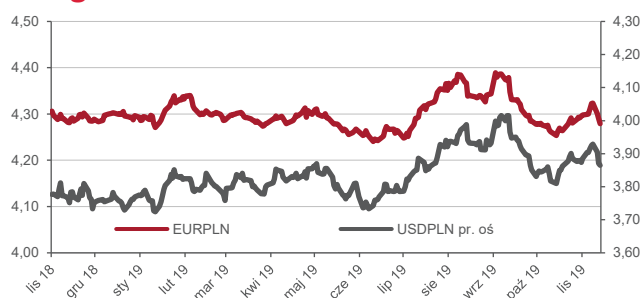


minimum 4,2771. Pomagały lepsze nastroje na giełdach i widoczne po ADP wzrosty EURUSD. Trzeba dodać, że EURPLN w niewielkim stopniu zareagował na późno-południową aprecjacje dolara. Neutralnie przyjęte zostały wyniki RPP. W efekcie dziś rano EURPLN oscyluje blisko 4,28. W obliczu mało emocjonującego kalendarza makro, w dalszej części dnia spodziewamy się stabilizacji eurozłotego. Czynnikiem ryzyka są ewentualne nowości w kwestiach relacji handlowych, które mogłyby przekładać się na wyraźne zmiany apetytu na ryzyko.

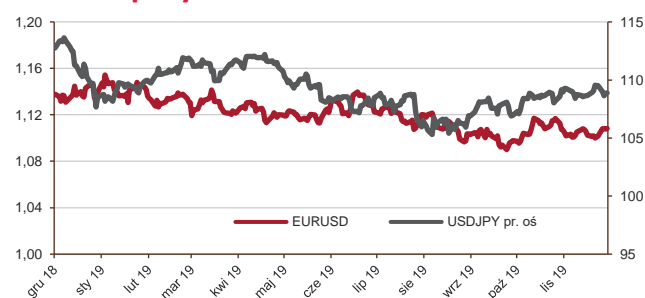
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
5 gru	11:00	EU	PKB dla strefy euro r/r	kw. III	%	-	1,2	1,2
5 gru	11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	paz	%	-	2,2	3,1
5 gru	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	215	213
5 gru	16:00	US	Zamówienia w przemyśle	paz	%	-	0,3	-0,6
6 gru	08:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	paz	%	-	0,1	-0,6
6 gru	14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	lis	tys.	-	38	-36
6 gru	14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	lis	tys.	-	180	128
6 gru	14:30	US	Bezrobocie	lis	%	-	3,6	3,6
9 gru	10:30	EU	Indeks Sentix	gru	-	-	-	-4,5
10 gru	11:00	DE	Indeks ZEW	gru	-	-	-	-2,1

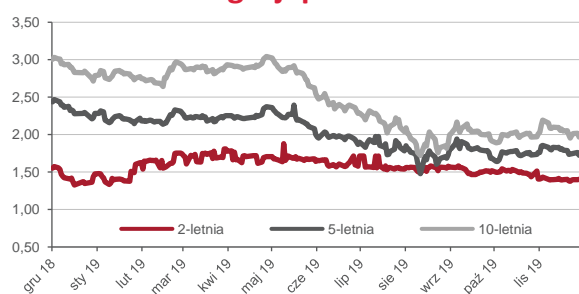
### Fixing NBP



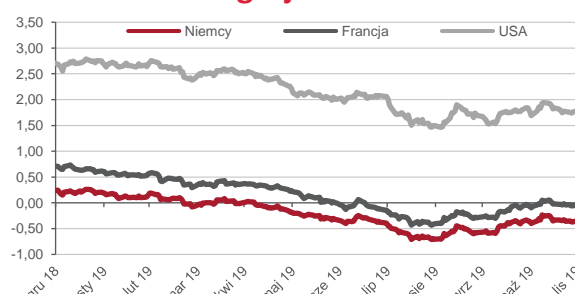
### Bazowe pary walutowe



### Rentowności obligacji polskich

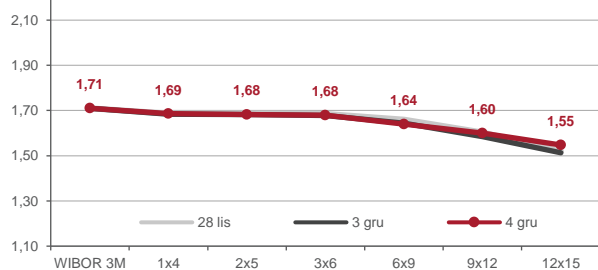


### Rentowności obligacji 10-letnich

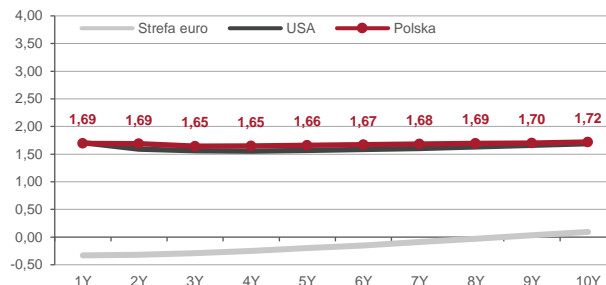




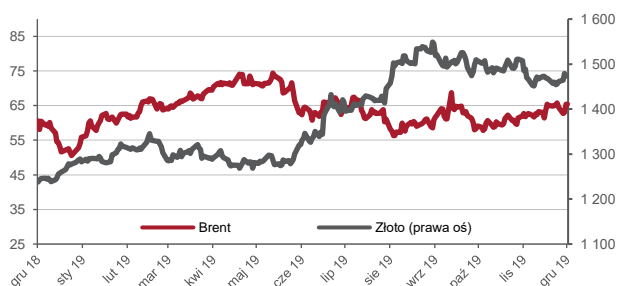
## Krzywa FRA



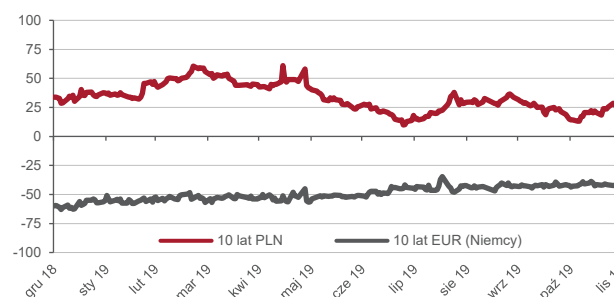
## Krzywa IRS



## 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 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

### 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